

**ESTRATEGÍA DE GENERACIÓN DE VALOR A MEDIANO PLAZO PARA LA
COMPAÑÍA PANELES Y ACCESORIOS S.A.S**

LUZ MARINA BARRETO ZUÑIGA

OSCAR JAVIER BAUTISTA ROJAS

ANDREA PAOLA GUTIERREZ OLARTE

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
INGENIERIA FINANCIERA
GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2015**

**ESTRATEGÍA DE GENERACIÓN DE VALOR A MEDIANO PLAZO PARA LA
COMPAÑÍA PANELES Y ACCESORIOS S.A.S**

LUZ MARINA BARRETO ZUÑIGA

OSCAR JAVIER BAUTISTA ROJAS

ANDREA PAOLA GUTIERREZ OLARTE

Trabajo de Grado presentado

Como requisito para optar al título de

Especialista en Gerencia y Administración Financiera

Director

William Díaz Henao

**UNIVERSIDAD PILOTO DE COLOMBIA
INGENIERIA FINANCIERA
GERENCIA Y ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
BOGOTÁ
2015**

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Ciudad y Fecha (día, mes, año) (Fecha de entrega)

Principalmente a mi esposo ALVARO MANOSALVA que entrego todo su apoyo y confianza en mí, a mi hija ANTONLLA MANOSALVA que estuvo acompañándome en este proceso formativo desde mi vientre, a mi madre LUZ MARINA ZUÑIGA y mi hermana SANDRA JOHANNA BARRETO que confiaron en mí.

A mi familia por brindarme todo el apoyo para alcanzar esta meta, en especial a mi
mamá MARÍA OLARTE por su confianza y apoyo en cada paso que doy.

A mis padres, pareja e hija, por su constante apoyo, comprensión y dedicación a lo largo de este nuevo reto.

“Niña o niño, nosotros libramos nuestras batallas, pero los dioses nos dejan elegir las armas” -O. Martell-

AGRADECIMIENTOS

Queremos dar gracias a Dios por permitirnos culminar esta etapa de nuestras vidas, él siempre hizo seguro y triunfante nuestro camino, permitió que estuviéramos siempre acompañados de las personas a quienes más queremos, quienes nos apoyaron en todo momento y motivaron para continuar con este proceso educativo.

Agradecemos a nuestros docentes quienes nos ofrecieron su conocimiento para enseñarnos e inculcarnos la importancia de desempeñarse con profesionalismo en nuestras vidas laborales, y de tener los privilegiados de poder acceder a este postgrado con una educación superior de calidad.

A nuestros compañeros y colegas quienes hicieron más agradable el aprendizaje y la adquisición de nuevos conocimientos en este proceso de especialización.

CONTENIDO

GLOSARIO

RESUMEN

1. INTRODUCCIÓN.....	19
2. DESCRIPCION DE LA EMPRESA	21
2.1 DESCRIPCION GENERAL PANELES & ACCESORIOS S.A.S	21
2.1.1 Tipo de empresa.....	22
2.1.2 Tamaño	22
2.1.3 Visión.....	23
2.1.4 Misión	23
2.1.5 Objetivos Estratégicos.	23
2.1.6 Ventajas Competitivas.	24
2.2 PRODUCTOS O SERVICIOS.	24
2.3. ANÁLISIS DE LAS VENTAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR DE MUEBLES Y ACCESORIOS METAL MECÁNICOS	25
2.4 CLIENTES ACTUALES	26
2.5 CLIENTE POTENCIALES	27
2.6 COMPETIDORES	28
2.7 PROCESO DE PRODUCCION, PRESTACION DE SERVICIO O COMERCIALIZACION	29
2.7.1 Descripción del proceso.....	29
3. OBJETIVOS	31
3.1 OBJETIVO GENERAL	31
3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	31
4. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	32
4.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	32
4.2 JUSTIFICACIÓN	32
5. MARCO TEÓRICO	34
5.1 DIAGNOSTICO FINANCIERO	34
5.1.1 Indicadores de Crisis	35
5.1.2 El poder predictivo de los índices y el índice Z.....	35
5.2 PLANEACIÓN FINANCIERA.....	36

5.3 FLUJO DE FONDOS Y FLUJO DE CAJA	38
5.4 GESTION BASADA EN EL VALOR.....	40
6. MATERIALES Y MÉTODOS.....	43
6.1 MATERIALES	43
6.2 METODOLOGÍA.....	43
6.3 CRONOGRAMA DE TRABAJO.....	45
6.4 MODELO FINANCIERO EN EXCEL	46
7. DESARROLLO DEL PROYECTO.....	50
7.1 ANÁLISIS DEL DESARROLLO DEL PROYECTO	50
7.1.1 Análisis Del Entorno Económico Colombiano.	50
7.1.2 Análisis De La Industria	51
7.1.3 Análisis De La Empresa.....	55
7.3. ANÁLISIS CUANTITATIVO	59
7.3.1 Estado De Resultados/ Ebitda	59
7.3.2 Flujo De Caja.....	60
7.3.3 Indicadores Financieros	62
7.4 RESULTADOS DEL MODELO.....	64
7.4.1 Estrategias Simuladas En El Modelo	64
7.4.2 Supuestos Para Proyecciones	66
7.4.3 Proyección De Ingresos, Costos Y Gastos Por Escenario	67
7.4.4 Flujos De Caja Proyectado 2015 (Mensual) Y 2016-2019 (Anual)	69
7.4.5 Estado De Resultados Proyectado 2015 A 2019	70
7.4.6 Balance Proyectado 2015 A 2019.....	71
7.4.7 Indicadores Financieros Proyectados 2015 A 2019	73
7.4.8 Valoración De Mercado De La Empresa	75
7.4.9 Simulación Montecarlo.....	76
8. CONCLUSIONES	77
9. RECOMENDACIONES.....	79
BIBLIOGRAFÍA.....	88

LISTA DE TABLAS Y CUADROS

TABLA 1. VENTAS SECTOR METÁLICO DE MUEBLES Y ACCESORIO	26
TABLA 2. PRINCIPALES CLIENTES 2014 EN VENTAS (\$)	27
TABLA 3. CLIENTES POTENCIALES	28
TABLA 4. INDICADORES FINANCIEROS HISTÓRICOS	62
TABLA 5. INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS	73
TABLA 6. VALORES DE LA SIMULACIÓN MONTECARLO	76
CUADRO 1 PRINCIPALES COMPETIDORES	28
CUADRO 2. ASPECTOS A INCLUIR EN LAS PROYECCIONES	37
CUADRO 3. ANÁLISIS DE VARIACIONES DE FUENTES Y USOS	38, 39
CUADRO 4. PRINCIPALES ENTRADAS Y SALIDAS DE EFECTIVO	40
CUADRO 5. METODOLOGÍA UTILIZADA	43,44
CUADRO 6. VARIABLES DEL MODELO FINANCIERO	47,48
CUADRO 7. PRODUCCION INDUSTRIAL DE MUEBLES 2013 - 2014	52
CUADRO 8. ANÁLISIS DOFA DE LA COMPAÑÍA	57,58
CUADRO 9. RESUMEN DE ESTRATEGIAS SIMULADAS	65
CUADRO 10. SUPUESTOS PARA SIMULACION	66
CUADRO 11. VENTAS, COSTOS Y GASTOS 2015-2019	67

LISTA DE GRÁFICAS

GRAFICO 1. DESEMPEÑO VENTAS VS EBITDA	59
GRAFICO 2. DESTINACION FLUJO DE CAJA	60
GRÁFICO 3.VENTAS VS COSTOS Y GASTOS PROYECTADOS 2015-2019	68
GRÁFICO 4. VENTAS VS MARGEN EBITDA PROYECTADO 2015-2019	68
GRÁFICO 5. FLUJO DE CAJA PROYECTADO MENSUAL 2015	69
GRAFICO 6. BALANCE GENERAL PROYECTADO ANUAL 2015-2019	69
GRÁFICO 7. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO 2015 – 2019	70
GRÁFICO 8. BALANCE GENERAL PRYECTADO 2015-2019	71

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1. DIAGRAMA DE PROCESO	30
FIGURA 2. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL	30

LISTA DE ANEXOS

Anexo A. LÍNEA DE SUPERMERCADO E HIPERMERCADO	81
Anexo B. LÍNEA DE TIENDAS DE ROPA	81
Anexo C. LÍNEA ELECTRICIDAD Y TECNOLOGÍA	82
Anexo D. LÍNEA DE ALMACENES POR DEPARTAMENTO	82
Anexo E. MUEBLES Y STANDS	83
Anexo F. MUEBLES EXHIBIDORES	83
Anexo G. ACCESORIOS	84
Anexo H. BALANCE GENERAL 2010 - 2014	85
Anexo I. ESTADO DE RESULTADOS 2010 - 2014	86
Anexo J. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2010- 2014	86
Anexo K. INDICADORES DE RIESGO	87

GLOSARIO

ANALISIS HORIZONTAL: Muestra el crecimiento o disminución de un periodo a otro y sirve de base para el análisis de fuentes y usos del efectivo o capital de trabajo.

ANALISIS VERTICAL: Determinación de la participación de cada una de las cuentas de los estados financieros, tomando como referencia el total de activos o el de pasivos y patrimonio en el caso del Balance, o el total de ingresos por ventas para el Estado de Resultados.

CAPITAL DE TRABAJO NETO (KTN): Forma de apreciar de manera cuantitativa los resultados de la razón corriente, es decir, la forma que los recursos de largo plazo que financian la parte corriente del activo son pasivos o patrimonio.

CAPITAL DE TRABAJO: Activos que permiten el flujo permanente del efectivo, satisfacer el cumplimiento de las obligaciones y mantener la actividad productiva, las ampliaciones o para hacer frente a la competencia.

CICLO DE EFECTIVO O DE CAJA: Días que transcurren entre el momento que se aportan recursos costosos (no financiados por los proveedores) y el momento en que se recuperan dichos recursos.

EBITDA: Valor de la Utilidad Operacional de la empresa en términos de efectivo, adicionándole los gastos por depreciación y por amortizaciones que no corresponden a salidas de efectivo.

ENDEUDAMIENTO FINANCIERO: Porcentaje que representan las obligaciones financieras de corto y largo plazo respecto a las ventas del periodo.

ENDEUDAMIENTO: Indicador del riesgo que están corriendo los propietarios al financiar parte de sus activos con deuda.

EVA: Indicador del desempeño económico de una empresa, refiere también a su estrategia asociada para crear valor para los inversionistas mediante la generación de fondos limpios en retorno del capital y fortaleza patrimonial.

FLUJO DE CAJA: Estado financiero que presenta de una manera dinámica, el movimiento de entradas y salidas de efectivo de una empresa, en un periodo determinado de tiempo, y la situación de efectivo al final de dicho periodo.

IMPACTO DE LA CARGA FINANCIERA: Porcentaje que representan los gastos financieros con respecto a las ventas del periodo.

LIQUIDEZ: Capacidad que tiene la empresa de generar los fondos suficientes para el cubrimiento de sus compromisos de corto plazo, tanto operativos como financieros.

MARGEN BRUTO: Generación de utilidad en dinero o porcentaje por cada peso vendido.

MARGEN NETO: Relación entre la utilidad neta y las ventas. Permite establecer si la utilidad procede principalmente de la operación propia o de otros ingresos diferentes.

MARGEN OPERACIONAL: Determina si el negocio es lucrativo en sí mismo, independientemente de la forma en que ha sido financiado. Relación de las utilidades propias del negocio con cada peso generado en ventas.

NIVEL DE ENDEUDAMIENTO: Porcentaje de participación de los acreedores en la empresa. Relaciona cada peso invertido en activos con su financiación por un tercero (bancos, proveedores, empleados).

PERIODO PROMEDIO DE COBRO: Días que tarda la empresa en recuperar su cartera o cuentas por cobrar comerciales.

PRUEBA ACIDA: Antiguo indicador. Capacidad de la empresa para pagar sus obligaciones de corto plazo sin depender de las ventas, utilizando efectivo, cuentas por cobrar, inversiones temporales y activos distintos a los inventarios.

RAZON CORRIENTE: Relación entre activos y pasivos de corto plazo.

RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL (ROA): Capacidad del activo para producir utilidades netas, después de pagar los impuestos.

RENDIMIENTO SOBRE EL PATRIMONIO (ROE): Rendimiento de los socios o dueños de la empresa sobre su inversión.

RENTABILIDAD: Beneficio que un inversionista espera por su esfuerzo económico al comprometer fondos en una determinada alternativa.

ROTACIÓN DE CARTERA: Cantidad de veces que las ventas a crédito se convierten en efectivo en un periodo determinado.

ROTACION DE INVENTARIOS: Cantidad de días que se demora la empresa en convertir el inventario en efectivo o en cuentas por cobrar.

ROTACION DE LOS ACTIVOS FIJOS: Valor generado en ventas relacionado con cada peso invertido en activos fijos.

ROTACION DE PROVEEDORES: Promedio de días en el cual la compañía está pagando a sus proveedores de acuerdo a sus políticas y negociaciones.

RESUMEN

El presente Trabajo de Grado toma como objeto de estudio a la Compañía PANELES Y ACCESORIO S.A.S y plantea un ejercicio múltiple desde la perspectiva financiera con el objetivo de proponer una estrategia de generación de valor a mediano plazo para la empresa.

Dicho ejercicio comprende:

- Una evaluación desde 2010 a 2014 de la empresa desde su entorno organizacional y económico,
- Un análisis del sector y de las fuerzas competitivas descritas por Michael Porter aplicadas al caso,
- Un diagnóstico de sus indicadores financieros (incluyendo análisis de su desempeño económico en cuanto a Ventas vs Utilidades y destinación de los flujos de Caja),
- Resultados de la generación de estrategias producto del diagnóstico y sus probables impactos en la estructura financiera de la compañía
- Una aproximación a la Valoración de la firma, utilizando variables macroeconómicas como el PIB y el IPC para ejecutar proyecciones de los principales Estados Financieros: Balance General, Estado de Resultados y Flujo de Efectivo, durante el período desde 2015 hasta 2019.

PALABRAS CLAVE: *Paneles y Accesorios S.A.S, Fuerzas competitivas, Diagnóstico Financiero, Proyecciones Financieras, Valoración de Empresas, Generación de Valor, Simulación de Montecarlo*

1. INTRODUCCIÓN

Para una empresa lo primordial es cumplir con las necesidades y expectativas de sus clientes, de esta manera se garantiza la continuación de las labores y por ende el crecimiento y mayor participación en el mercado, beneficiando a los accionistas, directivos y trabajadores.

Por esta razón se considera necesario evaluar y proponer una estructura financiera que permita tomar decisiones acertadas para la compañía, en cuanto a inversión, rentabilidad, endeudamiento y utilidades. Dicha estructura deberá generar un valor agrado a la compañía y sus principales socios.

En algunos casos las empresas pequeñas o familiares tienen una mentalidad poco progresiva, toman decisiones de acuerdo solo a sus experiencias y no logran analizar el entorno económico en el cual se desempeñan, perdiendo una oportunidad de beneficiarse al contar con estructuras financieras sólidas y concisas.

Una empresa no sólo debe satisfacer las necesidades de los usuarios o consumidores finales de sus bienes o servicios, también la de sus clientes directos y sus accionistas, de forma organizada.

Teniendo en cuenta lo anterior, en este trabajo se realizará un análisis de gestión basada en el valor para determinar posibles fallas en la estructura financiera de la compañía PANELES & ACCESORIOS S.A.S., y proponer alternativas de generación de valor desde la perspectiva financieras que apoyen el proceso de toma de decisiones.

Partiendo de una descripción de la empresa y su mercado, pasando por una evaluación de sus fortalezas y debilidades, se enfocará el trabajo en los resultados de los análisis financieros y la elaboración de estrategia de generación de valor en la empresa PANELES & ACCESORIOS S.A.S por medio de un modelo financiero que incluya los principales elementos internos, externos y estadísticos necesarios para dicha estrategia.

2. DESCRIPCION DE LA EMPRESA

2.1 DESCRIPCION GENERAL PANELES & ACCESORIOS S.A.S

PANELES & ACCESORIOS S.A.S lleva 14 años en el mercado y es líder en el diseño y suministro de estantería, paneles, vitrinas, mobiliario para exhibición comercial en almacenes por departamentos, hipermercados, supermercados, boutiques, tiendas y almacenes en general a nivel nacional.

Fue constituida por documento privado el 11 de Junio de 2001 e inscrita el día siguiente, con número de matrícula mercantil 00781378 del Libro IX, bajo la sociedad comercial PANELES & ACCESORIOS E.U., creada por el señor Edgar Bernal Ortiz, quien decidió por iniciativa propia crear su propia compañía después de haber trabajado por años con una empresa de similares características.

Debido a su gran conocimiento y entendimiento del sector, el señor Bernal, aprovecho sus habilidades en el negocio ha logrado sostener dicha compañía, manteniéndola en un estado de rentabilidad, a pesar de la distintas alternativas de competencia que se encuentran en el mercado.

El 19 de Julio de 2011, se convirtió en PANELES & ACCESORIOS SAS, para aprovechar los beneficios que esta características de sociedades tienen en la industria colombiana.

El domicilio social de esta empresa es: Avenida Quito # 86 47, donde se encuentra su sede comercial y administrativa, con sedes cercanas en las cuales se lleva a cabo el proceso de producción y elaboración de sus productos.

La forma jurídica de PANELES & ACCESORIOS S.A.S es sociedad por acciones simplificada, siendo su principal actividad la fabricación, comercialización,

distribución, importación y exportación de equipos y accesorios para exhibición y montajes en metal, madera, acrílico, policarbonato o PVC, para ser distribuidos en almacenes, supermercados en almacenas, supermercados e hipermercados e hipermercados y demás establecimiento en general.

2.1.1 Tipo de empresa

Esta es una sociedad anónima simplificada desde el 18 de Julio de 2011, la cual se encarga de Fabricar, Comercializar, Distribuir, Importar y Exportar equipos y accesorios para exhibición y montajes en distintos materiales como lo son metal, madera, acrílico, policarbonato o pvc, que son distribuidos en almacenas, supermercados e hipermercados, centros comerciales, centro de convenciones entre otros. Al mismo tiempo se encarga de diseñar los exhibidores, tal como lo desea el cliente.¹

2.1.2 Tamaño

Al culminar el año 2014 contó con unos activos de \$ 842.414.610 y unas ventas de \$ 799.310.919. El número de empleados que tiene a cargo directamente es de 8 dentro de la compañía, e indirectamente maneja un promedio de 8 empleados más, encargados de diseñar, armar, desarmar, entre otras labores necesarias para que el producto final quede en perfectas condiciones. Está considerada Mediana Empresa según la Ley 905 de 2004.²

¹ CAMARA DE COMERCIO DE BOGOTA. – Suministrado en certificado de cámara y comercio (11 de septiembre del 2015) (BOGOTA., 2015)

² (BERNAL, 2015) Información suministrada por: PANELES & ACCESORIOS S.A.S. – (11 de septiembre del 2015)

2.1.3 Visión

“Ser líder en el mercado colombiano e incrementar nuestras ventas al año 2018 en un 15%, en desarrollo de nuestros productos, en función a una alta calidad de nuestros productos y servicio”³

2.1.4 Misión

“Ofrecer asesoría integral con soluciones óptimas, funcionales y modernas a las necesidades de exhibición con la mejor relación beneficio - costo del mercado”.⁴

2.1.5 Objetivos Estratégicos.⁵

- ✓ Lograr niveles de excelencia en la calidad y prontitud con que se atiende al usuario.
- ✓ Perfeccionar la atención de los clientes, a buen tiempo de entrega, con excelente asesoría de nuestros productos.
- ✓ Mejorar la posición competitiva constantemente de la empresa PANELES & ACCESORIOS S.A.S.
- ✓ Optimizar la eficacia y productividad en la labor permanente de la organización PANELES & ACCESORIOS S.A.S.
- ✓ Promover el desarrollo personal y profesional de los empleados, su motivación y adhesión hacia los fines organizacionales.

³ (BERNAL, 2015) Información suministrada por: PANELES & ACCESORIOS S.A.S. – (11 de septiembre del 2015)

⁴ (BERNAL, 2015) Información suministrada por: PANELES & ACCESORIOS S.A.S. – (11 de septiembre del 2015)

⁵ (BERNAL, 2015) Información suministrada por: PANELES & ACCESORIOS S.A.S. – (11 de septiembre del 2015)

2.1.6 Ventajas Competitivas.

Según la Gerencia, cuenta con mejor tecnología respecto de la competencia que le permite producir productos de mejor calidad, como lo son las cortadoras y remontadores, para realizar la mejor estantería, paneles, accesorios y demás elementos ofrecidos en su línea de producción. Citando al Gerente: “Contamos con personal altamente calificado que nos permite tener una alta productividad para brindar un excelente servicio al cliente, tanto en el proceso de producción como en el servicio posventa”.

“Los procesos de información que manejamos en cuanto a la toma de los pedidos nos permiten procesar rápidamente las solicitudes de productos que los clientes están solicitando y brindar así una rápida atención”.

“Nuestra moderna infraestructura, permite que nuestros empleados trabajen en plena comodidad, para así los clientes sean atendidos en un ambiente agradable y acogedor. La ubicación de nuestras instalaciones permite que los clientes puedan ubicarnos y visitarnos fácilmente y de tal manera los proveedores puedan abastecernos oportunamente”.⁶

2.2 PRODUCTOS O SERVICIOS.

PANELES & ACCESORIOS S.A.S maneja diversas gamas de productos en el mercado colombiano: metalmecánicos, plásticos y de vidrio, lo cual permite ofrecer opciones de acuerdo a la necesidad del cliente. Los productos ofrecidos por la empresa son:

IMAGEN 1. LÍNEA DE SUPERMERCADO E HIPERMERCADO (Anexo A)

⁶ (BERNAL, 2015) Información suministrada por: PANELES & ACCESORIOS S.A.S. – (11 de septiembre del 2015)

IMAGEN 2. LÍNEA DE TIENDAS DE ROPA (Anexo B)

IMAGEN 3. LÍNEA ELECTRICIDAD Y TECNOLOGIA (Anexo C)

IMAGEN 4. LÍNEA DE ALMACENES POR DEPARTAMENTO (Anexo D)

IMAGEN 5. MUEBLES Y STANDS (Anexo E)

IMAGEN 6. MUEBLES EXHIBIDORES (Anexo F)

IMAGEN 7. ACCESORIOS (Anexo G)

2.3. ANÁLISIS DE LAS VENTAS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR DE MUEBLES Y ACCESORIOS METAL MECÁNICOS

Se observa las ventas totales del sector metal mecánico de muebles y accesorios durante los 10 últimos años en Colombia. De estos datos se determinó que el sector manufacturero de muebles y accesorios metálicos creció 6 veces (608%) durante el periodo del 2000 al 2010.⁷

⁷ (enterprise, 2011) Tomado de la página:

http://colombiaenterprise.com/index.php?option=com_joodb&view=catalog&joobase=27&search=Cruz&Itemid=13&lang=es

TABLA 1. ESTUDIO DE VENTAS DEL SECTOR METÁLICO DE MUEBLES Y ACCESORIOS

AÑO	VENTAS	VAR %
2000	\$ 90.993.699.000,00	
2001	\$ 159.891.739.000,00	76%
2002	\$ 168.927.720.000,00	6%
2003	\$ 206.290.285.000,00	22%
2004	\$ 249.910.824.000,00	21%
2005	\$ 265.969.522.000,00	6%
2006	\$ 298.850.211.000,00	12%
2007	\$ 387.167.246.000,00	30%
2008	\$ 423.631.660.000,00	9%
2009	\$ 652.975.820.000,00	54%
2010	\$ 553.410.475.000,00	-15%
PROMEDIO PONDERADO DE CRECIMIENTO DE LOS ÚLTIMOS 4 AÑOS		13,46%
CRECIMIENTO DEL SECTOR EN LOS ÚLTIMOS 10 AÑOS		608%

FUENTE. TABLA suministrada por Colombia Enterprise

2.4 CLIENTES ACTUALES⁸

Al momento de elaboración del Trabajo, PANELES & ACCESORIO S.A.S cuenta con 82 clientes recurrentes y un promedio de 27 clientes esporádicos, los cuales asisten en forma no periódica a comprar artículos y accesorios. A continuación se observa la tabla de los principales clientes y el valor de ventas relacionadas:

⁸ (BERNAL, 2015) Información suministrada por: PANELES & ACCESORIOS S.A.S. – (11 de septiembre del 2015)

TABLA 2. PRINCIPALES CLIENTES PANELES & ACCESORIO S.A.S AÑO 2014
EN VENTAS (\$)

PRINCIPALES CLIENTES 2014	
NOMBRE	VENTAS (\$)
ALKOSTO S.A.	438.910.240,00
MECANELECTRO S.A.	95.808.000,00
IMAGIQ SAS	89.860.000,00
RIPLEY COLOMBIA TIENDAS POR DEPARTAMENTO	66.169.000,00
IDACO SAS	52.146.137,00
MANUFACTURAS GUIMAR LTDA	33.101.000,00
TIENDAS 1A JR SAS	30.060.000,00
CRISALLTEX S.A.	28.790.000,00
EL MAS DIVINO INVERSIONES SAS	25.786.000,00
DONUCOL SA	14.750.000,00
ALMACENES FLAMINGO S.A.	10.400.000,00
NICOLUKAS S.A	8.370.000,00

FUENTE. Suministrada por la empresas PANELES & ACCESORIOS S.A.S.

2.5 CLIENTE POTENCIALES ⁹

PANELES & ACCESORIOS S.A.S cuenta con una amplia base de posibles clientes en diferentes sectores como lo son tecnología, víveres, textiles, entre otros, los cuales que se describen en la Tabla 3.

⁹ (BERNAL, 2015) Información suministrada por: PANELES & ACCESORIOS S.A.S. – (11 de septiembre del 2015)

TABLA 3. CLIENTES POTENCIALES

POSIBLES CLIENTES
SUPERMERCADOS E HIPERTIENDAS
ALMACENES ÉXITO
JUMBO
SUPERTIENDAS OLIMPICAS
CARULLA
TIENDAS DE ROPA
FALABELLA
STUDIO F
ADDIDAS
FUERA DE SERIE
ARTURO CALLE
TECNOLOGIA
APPLE
SAMSUNG
LG
SONY

FUENTE. Elaboración propia.

2.6 COMPETIDORES

Breve resumen de dos principales competidores, consultado por Los Autores

Cuadro 1 PRINCIPALES COMPETIDORES

Competidor	Productos Principales
Exhibit (Vitrialambre) 40 años en el Mercado	Líneas para la exhibición de productos o manejo de espacios en las empresas y hogares. ¹⁰ Diseño, elaboración y comercialización de góndolas y productos estandarizados, puntos de pago, montajes para almacenes y supermercados, estanterías.
Exhivicol 15 años en el Mercado	Líneas POP: creación, diseño y fabricación de exhibidores en alambre y tubo, maniquís, vitrinas, islas, estanterías, mostradores, carros y góndolas autoservicio. ¹¹

FUENTE. Elaboración Propia

¹⁰ Investigación propia. Información de la empresa vitrialambre. [Disponible en internet] <http://vitrialambre.com.co/quienes.php> [Consulta: 20 de SEPTIEMBRE de 2015]

¹¹ Investigación propia. Información de la empresa Exhivicol [Disponible en internet] <http://exhivicol.com/index.html> [Consulta: 20 de SEPTIEMBRE de 2015]

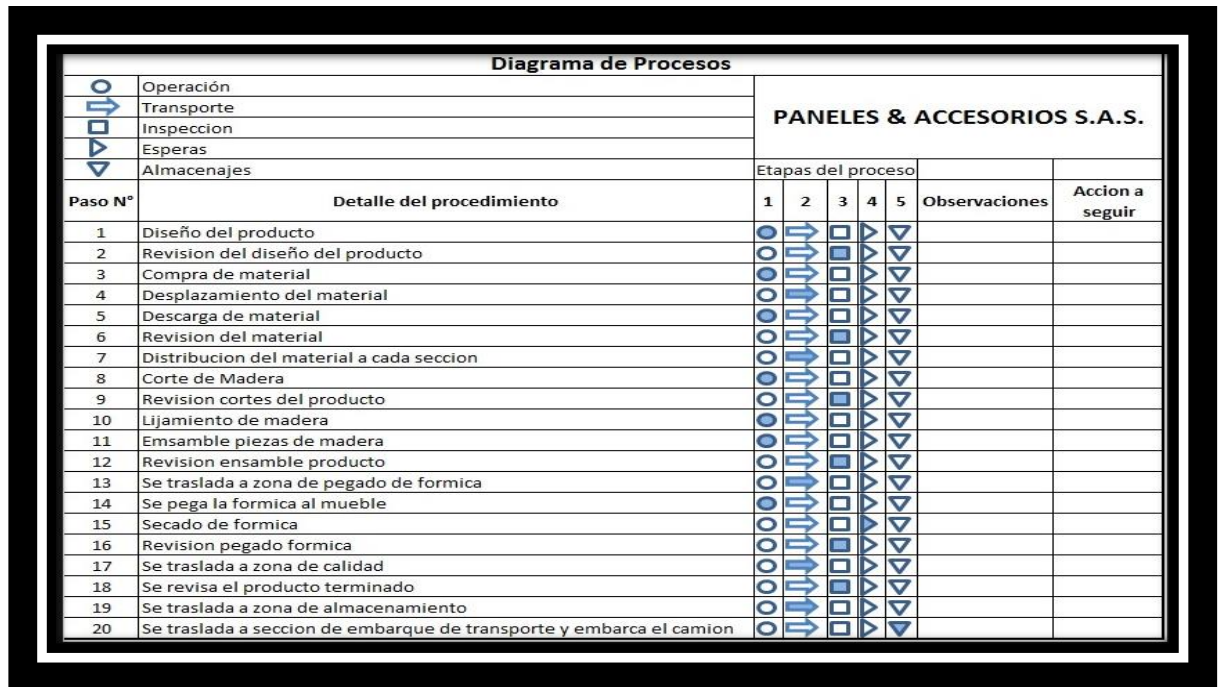
2.7 PROCESO DE PRODUCCION, PRESTACION DE SERVICIO O COMERCIALIZACION

2.7.1 Descripción del proceso.

La empresa PANELES & ACCESORIOS S.A.S maneja su proceso de producción relacionado con otros procesos asociados, como el proceso comercial, de diseño y ensamblaje:

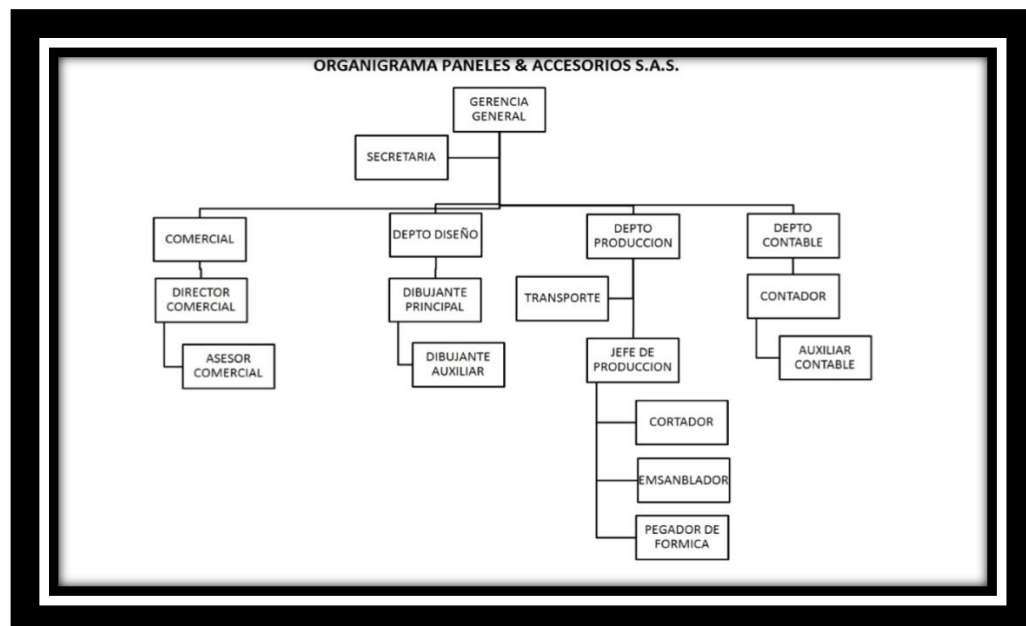
- El departamento de ventas el cual se encarga de promocionar hacia nuevos clientes, presentar cotizaciones, licitaciones y realizar el servicio postventa.
- Con la venta realizada, prosigue el departamento de diseño, encargado de determinar formas y materiales para el cliente, realizando bosquejos en sistemas informáticos, con una vista final del producto a elaborar.
- Luego de haber determinado el concepto final del producto, producción se encarga de plasmar esta idea en materiales como: madera, acrílicos, acero, entre otros.
- Se procede con el ensamble del producto en las instalaciones y condiciones negociadas con el cliente.
- El departamento contable se encarga de la facturación y cobro.
- El proceso de compras de materiales se coordina entre los departamentos de producción y contable.

Figura 1. DIAGRAMA DE PROCESOS



FUENTE. Suministrada por la empresas PANELES & ACCESORIOS S.A.S.

Figura 2. ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL



FUENTE. Suministrada por la empresas PANELES & ACCESORIOS S.A.S.

3. OBJETIVOS

3.1 OBJETIVO GENERAL

Desarrollar una estrategia de Generación de Valor a Mediano Plazo para la compañía PANELES Y ACCESORIOS S.A.S

3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Diagnosticar los principales indicadores financieros de la Compañía
- Identificar las causas que generan el problema planteado y su relación con la estructura financiera de la Compañía
- Proponer estrategias de generación de valor a mediano plazo (horizonte de 5 años) desde la perspectiva financiera, considerando las principales variables de la economía y la Compañía.

4. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

4.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

La compañía PANELES & ACCESORIOS SAS actualmente no cuenta con una estructura financiera adecuada que le permita dirigirse hacia la generación de valor a mediano y largo plazo.

Una de las dificultades inicialmente evidenciadas son sus ciclos de cartera y endeudamiento, por lo cual se determinará el costo patrimonial que está generando la compañía, se evaluará una financiación externa, su nivel de productividad y rentabilidad, las causas de su estructura financiera, sus ciclos de inventario y su política de pago de dividendos, para proponer alternativas que en el mediano plazo logren el objetivo de generación de valor para la compañía.

4.2 JUSTIFICACIÓN

Se ha evidenciado una constante necesidad de establecer parámetros para una adecuada gestión dirigida a la generación de valor integral en las empresas. El presente Trabajo sobre la compañía PANELES & ACCESORIOS SAS, pretende detectar elementos que desde la perspectiva financiera impiden su crecimiento integral, identificando sus causas principales y proponiendo elementos estratégicos para aumentar su valor económico en un horizonte de 5 años, analizando las principales variables internas y externas que puedan afectar ese valor.

Dentro de los conceptos de Generación de Valor, se toma como referente al Dr. Black¹², quien indica que la Gestión Basada en el Valor (GBV) es una propuesta de Administración que asegura que la empresa se dirija a la maximización del valor del accionista.

Entre sus ventajas respecto a otros métodos de gestión financiera se evidencia que maximiza la creación del valor constantemente, aumenta la transparencia, alinea los intereses de la alta gerencia con los intereses de los inversionistas y facilita su comunicación, fija metas claras para la gerencia y facilita la toma de decisiones, mejora la asignación de recursos y flexibiliza la planificación y los presupuestos.

En contraposición, se detectan las siguientes limitaciones de la Gestión Basada en Valor:

- a) es un modelo de gestión holístico que requiere un cambio en la cultura organizacional, siendo una iniciativa de gran escala que demanda tiempo, recursos y paciencia
- b) requiere apoyo constante y explícito del mayor nivel Gerencial de la Empresa
- c) la medición debe ser muy cuidadosa, para que los datos resultantes permitan una toma de decisiones correctas que lleven a una generación de valor efectiva

¹² (Black, 2004) Black, Andrew. Questions of Value, Master the Latest Developments in Value-based Management, Investment and Regulation. Financial Times Prentice Hall 2004.

5. MARCO TEÓRICO

5.1 DIAGNOSTICO FINANCIERO

Se define como el estudio de los datos que proporciona la contabilidad y de todas las demás fuentes de información económica disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa. Según García¹³, la información contenida en los estados financieros es la que en primera instancia ayuda a conocer detalles sobre la empresa, lo cual no quiere decir que sea concluyente en un estudio de la situación financiera de ésta. Según este análisis, la contabilidad muestra cifras del pasado que no siempre determinan lo que sucederá en el futuro. Es pertinente entonces buscar otro tipo de información que complemente la de origen contable y permita conocer con precisión la situación de cada negocio. Se define así un análisis integral utilizando cifras proyectadas como simulación de resultados y proyección de estados financieros, información cualitativa interna de la empresa, información sobre el entorno (perspectivas y reglas de juego del sector, situación económica, política y social del país, etc.) y otros análisis cuantitativos internos tales como el del costo de capital, la relación entre el costo, el volumen y la utilidad.

Los analistas de la información financiera hacen el papel de “especialistas interesados en la salud financiera” de la empresa, para lo cual chequean o analizan, igualmente, sus signos vitales financieros. Se consideran estos signos vitales financieros la liquidez, la rentabilidad y el endeudamiento.

¹³ (Garcia, Oscar Leon) García, Oscar León, Administración Financiera, Fundamentos y Aplicaciones. Capítulo Complementario 2 “Introducción al Diagnóstico Financiero” Tomado de página del Autor: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiodelosEEFF.pdf>

5.1.1 Indicadores de Crisis¹⁴

Cuando determinados indicadores sobrepasan ciertos límites es el momento de pensar que la empresa enfrentará una reestructuración de pasivos o un acuerdo de acreedores. Según Ortiz, estos indicadores son:

- Endeudamiento financiero superior al 30%
- Impacto de la carga financiera superior al 10%
- Cobertura de intereses inferior a 1

Cuando los indicadores de la empresa muestran cifras negativas en los tres, es decir un alto endeudamiento financiero, un impacto de intereses elevado y poca capacidad de cubrir los intereses, el riesgo financiero está en su nivel más elevado.

5.1.2 El poder predictivo de los índices y el índice Z

Diversos enfoques estadísticos, mediante el denominado análisis discriminante, identifican en qué índices y para qué valores de los mismos se producen diferencias importantes entre empresas – que un tiempo después quiebran o suspenden pagos – y empresas saludables. Este estudio es citado por Amat¹⁵, al referirse a los enfoques multidimensionales, es decir el análisis simultáneo de varios índices.

Existe un estudio desarrollado por Altman que incorpora varios datos para predecir en un “índice” Z, la probabilidad de una empresa de entrar en suspensión de pagos. En su investigación a gran número de empresas, Altman halló un índice que puede ser usado para predecir dicha probabilidad.

¹⁴ Ortiz Anaya, Héctor. Análisis financiero aplicado. Análisis de razones o indicadores financieros. Bogotá, Universidad Externado de Colombia, 13ª Edición, 2006.

¹⁵ Amat, Oriol (Amat, 2000). Análisis de estados financieros. Análisis del balance de situación. Sexta Edición. 2000 Ediciones Gestión

El índice Z se calcula a partir de la siguiente ecuación¹⁶

$$Z = 1,2 \frac{\text{activo corriente} - \text{pasivo corriente}}{\text{activo}} + 1,4 \frac{\text{utilidades retenidas}}{\text{activo}} + 3,3 \frac{\text{ut. antes de intereses e impuestos}}{\text{activo}} + 0,6 \frac{\text{patrimonio}}{\text{activo}} + 1 \frac{\text{ventas}}{\text{activo}}$$

Dicho índice relaciona la **posible quiebra de la empresa** con varias causas, como la situación de liquidez, la política de retención de utilidades, el margen de utilidades, el patrimonio y el volumen de ventas.

Se establece que una empresa con un valor de Z mayor a 3 no tiene un peligro inminente, una empresa con un valor Z ubicado entre 1,8 y 3 tiene una situación dudosa, y una empresa con Z inferior a 1,8 tiene una alta probabilidad de suspender pagos.

El presente Trabajo considera las variables cuantitativas y el resultado de los cálculos de los diversos índices, incorporados a un análisis cualitativo del entorno y el mercado, a fin de llegar a unas conclusiones basadas en conceptos financieros coherentes con las decisiones tomadas por la empresa.

5.2 PLANEACIÓN FINANCIERA

La planeación financiera incluye el presupuesto de inversión, financiación, y de ingresos, costos y gastos de un periodo, de tal forma que todas las proyecciones se complementan para lograr un Flujo de Efectivo Mensual, así se efectúan las comparaciones de la planeación vs la ejecución y se analizan sus variaciones. La planeación financiera estratégica comprende: a) diagnostico interno y externo de la empresa, b) diseño de objetivos a mediano y largo plazo, c) determinación de la

¹⁶ (Altman), E. "Finantial Ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy". Journal of Finance, Vol. 23. Numero 4, 1968.

estrategia más adecuada para lograr estos objetivos, d) ejecución y control de la estrategia.

En la metodología utilizada se parte de una etapa inicial de revisión básica de la información financiera, para seguir con una segunda etapa en la cual se formulan las bases para las proyecciones.

Cuadro 2. ASPECTOS RELEVANTES A INCLUIR EN LAS PROYECCIONES

Costos de operación	Estimado de pagos mensuales	Tasas de interés de los préstamos y sus plazos
Variaciones en gastos generales	Variaciones en gastos de personal, despidos y contrataciones	Depreciaciones
Ingresos financieros con sus tasas, capital y plazos	Otros ingresos y egresos	Provisiones para impuestos
Distribución de utilidades	Políticas de saldo mínimo de caja	Establecimiento de saldo mínimo requerido para la operación
Inversión en activos fijos	Fuentes de financiación con sus costos y forma de pago	Provisiones de cartera
Incrementos de capital programados	Reservas: normas y políticas	

FUENTE: Estupiñán Gaitán, Rodrigo, Análisis Financiero y de Gestión Capítulo 2. Planeación y Presupuesto. Bogotá, Ecoe Ediciones, 2006.

En la tercera etapa, se preparan los presupuestos de las principales variables:

- Presupuesto de Ingresos
- Presupuesto de costos y gastos
- Plan de inversiones y financiación
- Plan de amortización de las deudas

Finalmente tenemos la Presentación de los estados financieros proyectados, iniciando con el Estado de Resultados, pasando por el presupuesto de efectivo o Flujo de Caja proyectado y terminando con el Balance General proyectado. Es importante anotar que la proyección debe efectuarse en términos corrientes,

debido a los efectos de la inflación en la economía, de forma que los precios y los costos se vayan afectando cada año ajustado a dichos efectos.

5.3 FLUJO DE FONDOS Y FLUJO DE CAJA

El Flujo de Fondos se refiere a la generación de fondos en una empresa de su actividad operativa principal y los recursos externos recibidos para uso en la operación. Normalmente se toma la utilidad neta como principal fuente de fondos sin separar sus ingresos, costos y gastos y se analiza en términos de las fuentes y usos de tales fondos.

Las más relevantes en el análisis de *fuentes* son las relacionadas con la operación normal del negocio, venta de activos distintos a los operativos, los préstamos y obligaciones a largo plazo y la emisión de acciones, bonos o aportes de capital social. Por su parte las más relevantes en el análisis de *usos* son el pago de dividendos, la devolución o pago de obligaciones a largo plazo, la compra de activos fijos y la adquisición de inversiones.

Cuadro 3. ANÁLISIS DE VARIACIONES DE FUENTES Y USOS

Cuenta	Aumentos	Disminuciones
Caja y Bancos	Aumento de la liquidez por cuenta de recaudos.	Perdida de la liquidez de la empresa por uso en inventarios, inversiones de activos a largo o corto plazo, o pago de pasivos
Cuentas por Cobrar	Mayores créditos concedidos a los clientes o dificultad en la cobranza.	Si las ventas aumentaron, indica una mejor gestión de cartera.
Inventarios	Aumentos del stock por necesidades de producción o por menor rotación.	Si las ventas aumentaron, indica mayor rotación, menos mercancía obsoleta o de lento movimiento.
Propiedades, Planta y Equipo	Adquisiciones de activos fijos que deben evaluarse por necesidades reales, afectan sustancialmente la liquidez y el capital de trabajo.	Si está relacionada con disminución del volumen del negocio, es indicador de menor capacidad de producción; si está relacionada con activos no operacionales, indica reestructuración del negocio vendiendo activos ociosos
Proveedores	Representa crédito recibido por compras para la producción.	Pagos efectuados a las facturas de los proveedores y afecta el ciclo de caja dependiendo de la negociación.

Impuestos, Gravámenes y Tasas	Liquidaciones sobre las diferentes bases impositivas. Aumenta el capital de trabajo cuando es a largo plazo y lo disminuye cuando es corto plazo.	Por el valor de los impuestos causados o por reclasificación con otras cuentas de corto plazo con anticipos, retenciones y cuotas pagadas a aplicar en los diferentes periodos
Obligaciones Laborales	Indica aumentos en salarios y prestaciones sociales del personal, afectando el capital de trabajo	Indica pagos parciales o totales por los salarios, prestaciones y pagos de cesantías. Aumenta el capital de trabajo
Pasivos Estimados y Provisiones	Disminuye el capital de trabajo cuando se afectan los conceptos de corto plazo de intereses, honorarios, servicios y multas, sanciones, reparaciones y mantenimiento.	Efecto contrario, aumenta el capital de trabajo al afectar los pagos parciales de corto plazo de los conceptos anotados.
Obligaciones Financieras	Indica aumento en la financiación por cuenta de entidades financieras del país o del exterior y otros terceros de corto y largo plazo. Disminuye el capital de trabajo al afectar las de corto plazo y aumenta las de largo plazo.	Indica las cancelaciones totales o parciales de dichas obligaciones, notas de crédito recibidas, ajuste negativo por diferencias de cambio.
Capital Social	Aumento en el valor de los aportes iniciales de los socios o accionistas recibidos y representa un aumento en el capital de trabajo.	Indica devoluciones por retiro de socios o saldo por liquidación de la empresa, en ninguno de los dos casos es señal de fortalecimiento de la empresa.
Reservas	Apropiaciones de las utilidades liquidas del negocio para cumplir disposiciones legales o estatutarias. Si aumentan indica necesariamente un resultado positivo en el ejercicio.	Disminuyen por perdidas que se pueden solventar con las reservas destinadas legal o directamente.
Resultados del Ejercicio	Valor de las utilidades recibidas al cierre del ejercicio contable. Principal fuente de fondos. Su aumento indica una evolución favorable de la gestión y de la empresa en el mercado o el aprovechamiento de una coyuntura de mercado favorable	Comprende el valor de las perdidas obtenidas al cierre del ejercicio. Su disminución indica el resultado de una pobre gestión, la falla en la adaptación al mercado o el encuentro con una coyuntura económica desfavorable al sector o el país.

FUENTE: Estupiñán Gaitán, Rodrigo, Análisis Financiero y de Gestión. Los Flujos de Fondos o de Efectivo. Bogotá, Ecoe Ediciones, 2006.

Cuadro 4. PRINCIPALES ENTRADAS Y SALIDAS DE EFECTIVO

<i>Entradas</i>	<i>Salidas</i>
Ventas realmente cobradas	Compras efectivamente pagadas
Otros ingresos efectivos, del estado de resultados	Costos y gastos pagados en el periodo
Disminución de activos con entrada real del efectivo	Aumento de activos con salida real de efectivo
Aumento de pasivos que impliquen nuevos recursos de efectivo	Disminución de pasivos por pago en efectivo
Aumento del capital en efectivo	Pago de dividendos o reparto de utilidades en dinero
	Recompra de acciones con pago en efectivo.

FUENTE: Estupiñán Gaitán, Rodrigo, Op. Cit.

5.4 GESTION BASADA EN EL VALOR

Es una forma de evaluar el impacto que las decisiones de los directivos puedan tener en el valor actual de la empresa. Cuando, como consecuencia de la decisión, se incrementa el valor de la empresa, la decisión debe ser objeto de atención por la dirección, pues se está creando valor. En este aspecto se toma el análisis del EVA, conocido como Valor Económico Agregado.

La aplicación del EVA se presenta desde perspectivas contables, económicas y financieras. De éstos, los indicadores contables son los más sencillos de calcular pero la mayoría de ellos tiene limitaciones al poder ser manipulados o no estar enfocados directamente a la creación de valor. Los indicadores económicos se calculan con base en cifras que reflejan algún grado de subjetividad, como son las medidas que se basan en el valor de la empresa; y los indicadores de mercado ayudan a ajustar las estrategias en cuanto a la relación de la empresa con sus clientes y sus objetivos de continuidad y credibilidad.

El Valor Agregado de Mercado, obtenido con un *ejercicio de valoración* de la empresa, representa la diferencia entre el valor de la empresa como negocio en marcha y el valor de la inversión realizada para conformar sus activos. Nos da una medida del rango económico por el cual la empresa puede ser valuada en

términos financieros y se puede calcular mediante el descuento a Valor Presente de los futuros Flujos de Caja proyectados para la empresa.

5.5 CÁLCULO DEL COSTO DE CAPITAL BAJO EL MODELO **CAPM**

Se conoce como costo del capital a la rentabilidad mínima que deben producir los activos de un proyecto; o el costo de oportunidad que supone la posesión y uso de dichos activos, y que también se entiende como la tasa mínima requerida de retorno (TMRR) del mismo.

El modelo **CAPM** o **Modelo de Valoración de Activos de Capital** sugiere que la rentabilidad que un inversionista podría esperar si invirtiera una acción en el mercado y puede determinarse de la siguiente manera ¹⁷

$$k_e = K_L + (K_M - K_L)\beta$$

El modelo **CAPM** se debe adaptar a empresas que no transan sus acciones en el mercado público de valores; dado que las Beta (β) se calculan a partir de la observación de la rentabilidad de las acciones, analizando el riesgo total incurrido por los accionistas, expresándose de la siguiente manera:

$$\beta_{\text{riesgo Total}} = \beta_{\text{riesgo Operativo}} + \beta_{\text{riesgo Financiero}}$$

Al analizar proyectos en economías emergentes se aconseja adicionar el llamado “Riesgo País” que corresponde al Spread que exigen los inversionistas para negociar en el país

$$k_e = K_L + (K_M - K_L)\beta + RP$$

Si se utiliza una tasa libre de riesgo con base en los Bonos del Tesoro Norteamericano, es válido realizar un cálculo primero en USD y luego convertirlo a la moneda local por lo cual se debe expresar este valor en la moneda del país

¹⁷ García, Oscar León, Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Capítulo 9 “Estructura Financiera y Costos de Capital”. Cali, Prensa Moderna, 2003.

donde opera el proyecto, para lo cual se utiliza la devaluación esperada a largo plazo, así:

$$\text{Devaluacion en condiciones de paridad cambiaria} = \frac{1 + f(\text{Interna})}{1 + f(\text{Externa})} - 1$$

Para expresar en costo de capital en términos constantes se requiere aislar el componente inflacionario implícito en dicha tasa de la siguiente manera:

$$CK \text{ en terminos constantes} = (1 + CK \text{ constantes})(1 + Inflacion) - 1$$

Período de Perpetuidad

La práctica de valoración de empresas incluye la aplicación de un supuesto fundamental que consiste en asumir que los flujos de caja libre continúan en crecimiento a un ritmo constante a perpetuidad (g) que generalmente se establece como la combinación de la inflación y el crecimiento del PIB esperados en el largo plazo aplicando la siguiente formula¹⁸

$$\text{Crecimiento FCL a perpetuidad } (g) = (1 + f)(1 + \Delta PIB) - 1$$

¹⁸ García, Oscar León, Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Capítulo 10 "Método del Flujo de Caja Libre Descontado". Cali, Prensa Moderna, 2003

6. MATERIALES Y MÉTODOS

6.1 MATERIALES

Los elementos materiales que se usaron en el desarrollo del Trabajo son los archivos físicos y electrónicos suministrados por la Compañía (en particular sus estados financieros e información organizacional), así como los programas de edición de textos (Word) y de modelaje financiero y análisis estadístico como (Excel).

6.2 METODOLOGÍA

Cuadro 5. METODOLOGÍA UTILIZADA

FASE GENERAL	ACTIVIDADES RELACIONADAS
FASE 1 Recolección de información y conocimiento de la empresa	Reunión con la Gerencia y planteamiento del Ejercicio de Generación de Valor. Evaluación de Estados Financieros y autorizaciones. Recolección de Información relevante sobre el entorno económico colombiano, proyecciones económicas sobre el sector de la empresa.
FASE 2 Diagnóstico financiero	Revisión de la Estructura de los Estados Financieros: Balance General y Estado de resultados Análisis vertical y horizontal 2010-2014 Análisis de liquidez y actividad Análisis de rentabilidad y endeudamiento Emisión de Diagnóstico financiero inicial de la empresa
FASE 3 Definición de estrategias de generación	Determinación de estructura financiera adecuada (Modelo estructura de capital) Determinación del nivel óptimo en Flujo de Caja Libre Análisis e Inductores Operativos y Financieros

de Valor	<p>Definición de Opciones Apalancamiento Financiero</p> <p>Elaborar proyecciones financieras de mediano plazo</p> <p>Diagnóstico estratégico interno y externo</p>
<p>FASE 4</p> <p>Diseño, Desarrollo y validación del modelo Financiero en Excel</p>	<p>Generación de un Modelo Inicial identificando variables de entrada, proceso y salida</p> <p>Verificación del modelo para hacer variaciones en las variables inicialmente con funciones como Buscar Objetivo, Funciones anidadas)</p> <p>Establecimiento del Modelo Determinístico inicial con Excel.</p> <p>Definir los aspectos sistémicos del modelo y sus limitaciones o beneficios.</p> <p>Primer Análisis de sensibilidad y optimización</p> <p>Análisis de sensibilidad de valor, de rango y de hipótesis.</p> <p>Optimización de resultados.</p> <p>Definir el Modelo Probabilístico con Excel.</p> <p>Definir los aspectos sistémicos del modelo y sus limitaciones o beneficios.</p> <p>Definir la estrategia cuando algunas de las variables independientes tienen valores inciertos (PIB, Inflación, Tasa de Cambio).</p> <p>Simulación de Monte Carlo.</p> <p>Análisis estadístico de resultados (Histograma)</p>
<p>FASE 5</p> <p>Conclusiones y Sustentación del Trabajo</p>	<p>Definición de Conclusiones y Sugerencias basadas en el Trabajo</p> <p>Socialización ante la empresa de las conclusiones encontradas</p> <p>Sustentación ante el Director del Trabajo y ante el Jurado de la Especialización.</p>

FUENTE: Elaboración Propia.

6.3 CRONOGRAMA DE TRABAJO

CRONOGRAMA TRABAJO DE GRADO - PANELES & ACCESORIOS SAS																
ACTIVIDAD	AGOSTO		SEPTIEMBRE				OCTUBRE				NOVIEMBRE				DICIEMBRE	
	SEMANA 1	SEMANA 2	SEMANA 1	SEMANA 2	SEMANA 3	SEMANA 4	SEMANA 1	SEMANA 2	SEMANA 3	SEMANA 4	SEMANA 1	SEMANA 2	SEMANA 3	SEMANA 4	SEMANA 1	SEMANA 2
Asesoría y seguimiento director trabajo de grado																
Reunión con la Gerencia y planteamiento del Ejercicio de Generación de Valor.																
Recolección de informacion Estados Financieros y autorizaciones.																
Elaboración Anterproyecto version preliminar																
Envío preliminar a director de trabajo de grado																
Asesoría y seguimiento director trabajo de grado																
Recolección de Información relevante sobre el entorno económico colombiano, proyecciones económicas e información sobre el sector de la empresa.																
Revisar la Estructura de los Estados Financieros: Balance General y Estado de																
Análisis vertical y horizontal 2010-2014																
Análisis de liquidez y actividad																
Análisis de rentabilidad y endeudamiento																
Asesoría y seguimiento director trabajo de grado																
Emisión de Diagnóstico financiero inicial de la empresa																
Determinación de estructura financiera adecuada (Modelo estructura de capital)																
Envío preliminar a director de trabajo de grado																
Determinación del nivel óptimo en Flujo de Caja Libre																
Análisis y Inductores Operativos y Financieros																
Definición de Opciones Apalancamiento Financiero																
Definición de Costos (Búsqueda del Punto de Equilibrio)																
Presupuesto recaudos, compras, impuestos																
Asesoría y seguimiento director trabajo de grado																
Envío preliminar a director de trabajo de grado																
Presupuesto efectivo																
Elaborar proyecciones financieras de mediano plazo																
Diagnóstico estratégico interno y externo																
Generación de un Modelo Inicial identificando variables de entrada, proceso y salida																
Verificación del modelo para hacer variaciones en las variables inicialmente con funciones como Buscar Objetivo, Funciones anidadas, Solver)																
Establecimiento del Modelo Determinístico inicial con Excel.																
Asesoría y seguimiento director trabajo de grado																
Envío preliminar a director de trabajo de grado																
Definir los aspectos sistémicos del modelo y sus limitaciones o beneficios.																
Primer Análisis de sensibilidad y optimización																
Análisis de sensibilidad de valor, de rango y de hipótesis.																
Optimización de resultados.																
Definir el Modelo Probabilístico con Excel.																
Definir los aspectos sistémicos del modelo y sus limitaciones o beneficios.																
Definir la estrategia cuando algunas de las variables independientes tienen valores inciertos (PIB, Inflación, Tasa de Cambio).																
Simulación de Monte Carlo.																
Análisis estadístico de resultados (Histograma)																
Definición de Conclusiones y Sugerencias basadas en el Trabajo																
Asesoría y seguimiento director trabajo de grado																
Envío preliminar a director de trabajo de grado																
Socialización ante la empresa de las conclusiones encontradas																
Preparativos finales previo a sustentacion																
Sustentación ante el Jurado de la Especialización																
Agradecimientos																

6.4 MODELO FINANCIERO EN EXCEL

El modelo Excel se fundamenta en información base utilizada para el diagnóstico, proyección y análisis de los indicadores financieros. En resumen comprende las siguientes partes:

Paneles: Contiene información financiera suministrada por la compañía, utilizada para la construcción de la estructura financiera, cálculos de Costo de Capital, y el EVA a la fecha de corte de cada estados financiero.

Análisis Horizontal y Vertical: Comparación relativa de los estados financieros a corte 31 de diciembre de 2014, cuyo análisis permitió determinar las cuentas de mayor afectación, debilidades y fortalezas en la estructura financiera y la evaluación de distribución de costos y su apalancamiento operativo en cada estado de resultados; asó mismo permitió determinar el crecimiento de los ingresos y costos.

Indicadores: Análisis de los principales índices de la compañía, para los estados financieros históricos y proyectados. Se analizaron índices de Rentabilidad, Productividad, Endeudamiento, Liquidez, Cobertura, para elaborar el diagnostico financiero inicial y la palanca de crecimiento. Este análisis estableció el crecimiento o decrecimiento en los indicadores de valor de la compañía.

Flujo de efectivo: Elaboración de flujo detallado del último período para poder para establecer su distribución de recursos y evaluar la prioridad dada a la esencia básica del negocio versus la desviación de recursos hacia otras actividades en momentos que no eran adecuados para la compañía.

Arboles de productividad: Cálculo de los árboles de RONA, Rentabilidad Operativa y Flujo de caja, para evaluar los puntos críticos de la compañía en relación a los indicadores básicos, las principales salidas de recursos y en qué parte de la estructura financiera se generaron.

Anexos: Detalle de la nómina base de la compañía, de las provisiones de la misma y los demás gastos generados, adjunto a la relación de los bienes depreciables a 31/12/2014 y sus bases de depreciación a través del tiempo (dato integrado a la proyección de los estados financieros). También incluye datos de las obligaciones financieras a la fecha de análisis y el plan de pagos asociado.

Datos de entrada: Detalla la elaboración y proyección del periodo 2015 -2019 de los estados financieros de la compañía.

Cuadro 6. VARIABLES DEL MODELO FINANCIERO

Variables de entrada del modelo	Detalle de origen y aplicación
PIB	Basado en indicadores del sector, de la economía y de las proyecciones institucionales del país.
IPC	Basado en las proyecciones de la economía del país, del incremento que presentaron los estados financieros, lo cual permitió determinar su valor promedio para así proyectar los costos y gastos.
Tasa de impuestos	Basado en las tarifas de impuestos que han venido siendo aplicadas, corresponden a la norma tributaria vigente y se discriminaron cada una por el sector en la que se desarrolla el objeto social de la firma.
Tasa de interés	Basado en la tasa de interés establecida en los extractos de los créditos y políticas establecidas con las entidades financieras que poseían los créditos de financiación a la fecha de análisis
Comisión ventas	Basado en la tasa establecida en los contratos laborales vigentes a la fecha de análisis y la política de pago establecida al personal comercial
Anticipos	Basado en la política vigente en la compañía con sus principales clientes para el anticipo y pago de los productos elaborados en los periodos de análisis.

Dividendos	Basado en el análisis encontrado luego del diagnóstico inicial, proponiendo una política de pago de dividendos condicionada al resultado de las utilidades.
Días de inventario	Basado en el proceso óptimo que permita cumplir satisfactoriamente con las necesidades del negocio, sin afectar la eficiencia de los activos de la compañía.
Días de cartera	Basado en el diagnóstico inicial, evaluando las fortalezas y debilidades de cartera, proponiendo una política que le permita generar estabilidad económica sin afectar la relación comercial con los clientes
Días Proveedores	Basado en el diagnostico financiero inicial, proponiendo una política para determinar la velocidad adecuada de pago a sus principales proveedores que permita un apalancamiento sin costo financiero adicional y que genere una buena calificación de cliente con los proveedores.
Costo de venta	Basado en el diagnóstico y crecimiento del costo de ventas de la compañía, proponiendo el porcentaje ideal a manejar sin generar detrimento en la calidad de los productos, y que permita un manejo óptimo de los recursos.
Días de pago costos y gastos	Basado en el diagnóstico inicial, proponiendo una mejor forma de realizar los pagos a estos vinculados económicos

FUENTE: Elaboración Propia.

Proyecciones:

La proyección para el año 2015 está detallada de manera mensual y el período 2016-2019 consolidada de manera anual. Esta información se presenta unificada en los estados financieros proyectados y se procedió al cálculo de los indicadores, la estructura financiera, costo de capital y EVA.

Análisis de sensibilidad: Efectuado respecto a las variables PIB e IPC de cada año evaluando qué tan sensible es el FCL del año a variaciones en valores absolutos iguales de dichas variables.

Análisis de escenarios: Establece tres escenarios: pesimista, realista y optimista; en los cuales se afectaron PIB e IPC de cada año, días de inventario, cartera, cuentas por pagar a terceros, cuentas por pagar a proveedores y porcentaje de costo de ventas, evaluando en cada escenario el comportamiento del FCL de cada año, el resultado de detalla en Resumen de Escenario.

Valor: Cálculo del Costo de Patrimonio (Equity) con el modelo CAPM y utilizando los Bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años (RM) y el índice S&P500 (RF) en serie de datos desde Enero 2008 hasta Diciembre de 2015, bajo el método de deflactación e inflactación y con un riesgo país EMBI de 4,2% tomando como dato la beta de Sectores Muebles Damodaran de 0.85 y el porcentaje de participación de la deuda sobre la estructura financiera.

Se estableció el gradiente de crecimiento de la compañía y se verificaron valores terminales pesimista, realista y optimista, para traer a valor presente los flujos de caja proyectados, calculándose un valor del mercado de la compañía y evaluando la valorización del patrimonio de la empresa bajo estos supuestos.

Probabilístico: Presenta un modelo financiero en variación constante tomando como datos modificatorios PIB e IPC de cada año, días de inventario, cartera, cuentas por pagar a terceros, cuentas por pagar proveedores y porcentaje de costo de ventas (variables basadas en los tres escenarios analizados y en valores absolutos), con una simulación de 1000 FCL posibles y valores de la compañía cuyos resultados fueron analizados posteriormente permitiendo tener datos con márgenes de confiabilidad respecto del crecimiento a mediano plazo de la firma.

7. DESARROLLO DEL PROYECTO

7.1 ANÁLISIS DEL DESARROLLO DEL PROYECTO

7.1.1 Análisis Del Entorno Económico Colombiano.

PIB: El crecimiento del Producto Interno Bruto, desde el año 2009 ha sido constante y satisfactorio, comparado con las economías de la región Latino-Americana, desde 4,3% en 2010 hacia un valor de 4,6% en 2014 y se espera un crecimiento menor pero positivo a lo largo de 2015.

Comercio Exterior: Como consecuencia de la caída mundial de los precios del petróleo ocasionada por los países de la OPEP como estrategia para influenciar el mercado, se espera que decaigan las exportaciones colombianas a lo largo de 2015, a pesar de haber mostrado una tendencia positiva en los últimos años, desde un valor de USD 11.800 millones en 2010 hasta un total de USD 14.102 millones en 2014. Por su parte, las importaciones crecieron desde un valor de USD 40.683 millones en 2010 a un valor de USD 64.029 millones en 2014.¹⁹

Inflación: A lo largo de los 5 últimos años, la tasa de inflación se ha mantenido cercana al 3%, desde una tasa de inflación de 3,2% en 2010, llegando a un resultado de 3,66% en 2014, según cifras del DANE²⁰.

Devaluación: El precio de la moneda extranjera de referencia (dólar) se venía manteniendo hacia la revaluación, llegando a un mínimo de \$1,764 pesos en diciembre de 2012. Sin embargo, los factores globales liderados por la caída de los precios del crudo en 2014 y el repunte de USA como jugador global a nivel de empleo y crecimiento, junto con la recuperación de la confianza de los mercados

¹⁹ DANE. Cálculos Procolombia, Informe histórico de exportaciones colombianas a Febrero 2015

²⁰ (República., 2015) Banco de la República. Disponible en Internet <http://www.banrep.gov.co/es/ipc>

en dicha moneda, han deteriorado el tipo de cambio respecto a monedas más débiles, como el peso colombiano, llegando a un valor de \$2,392 a diciembre de 2014. Esta tendencia se espera se mantenga a lo largo de 2015 y 2016.

Tasa de interés: La tasa de interés, herramienta principal de política económica del Banco de la República para estimular la inversión y el consumo, se ha mantenido históricamente baja desde 2008, estrategia que se explica perfectamente en los objetivos del Banco Central: Estímulo al crecimiento económico y control de la inflación. Actualmente la tasa de intervención es del 4,50%²¹.

7.1.2 Análisis De La Industria

Los Autores tomaron las cifras del DANE referentes a la Encuesta Anual Manufacturera vigente (2013), en la cual se evidencia que, después del año 2012, en el cual los crecimientos no fueron los esperados, el comportamiento en la construcción de vivienda, oficinas y centros comerciales ha beneficiado el repunte de la fabricación de muebles.

La producción de todos los sectores fue de \$201.4 billones en 2013, y la fabricación de muebles de todo tipo superó los \$2,26 billones, con un crecimiento de 29,3% respecto a 2012 y representando un 1.12% del total de la producción manufacturera de Colombia.

²¹ (Republica., 2015) Banco de la Republica [Disponible en Internet], <http://www.banrep.gov.co/es/tasa-intervencion-politica-monetaria>

CUADRO 7. PRODUCCION INDUSTRIAL DE MUEBLES 2013 - 2014

Variación mensual de la producción industrial de muebles											
2013											
Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
5,1	-3,5	-4,4	10,3	2,2	1,4	3,8	-10,9	14,0	6,6	1,3	-2,8
2014											
Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
-5,1	1,7	21,8	-0,1	1,4	-6,0	-5,3	9,6	-5,1	-4,2	-12,1	4,1
Fuente: Dane.											

En el apartado de Muebles de madera para el comercio, existió una producción de 104 mil unidades en 2013, con un valor estimado de ventas de \$46.792 millones, mientras que en el apartado de Muebles metálicos para comercio y servicios existió una producción de 332 mil unidades y se hicieron ventas con un valor estimado de \$79.425 millones, lo cual indica que el precio promedio de venta de los muebles de madera fue de \$ 448.023 y los de metal de \$238.633 ²².

Según la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del Dane, elaborada en Diciembre de 2014, en relación a las ventas minoristas, uno de los sectores que más contribuyó fue el de electrodomésticos y muebles para hogar con el 13.2%. Con esto, las ventas de muebles de hogar y electrodomésticos en 2014 crecieron 7.7%. En los últimos años las empresas dedicadas a la ventas de muebles para comercio, oficina y hotelería están fortaleciendo sus ventas frente a la venta de muebles para hogar.

De acuerdo a balances publicados en enero 2015, el negocio presenta cifras en general positivas y de crecimiento. La sumatoria de activos de las 100 empresas más grandes del sector en 2013 superó los \$1.9 billones, creciendo \$1.000 millones más que en 2012. También se evidencia en algunas empresas el impacto

²² (DANE., 2015) DANE, Información Estadística Colombia. Producción y Ventas de Artículos durante el año y existencia de productos terminados a 31 de Diciembre.

de las importaciones, principalmente provenientes de China (51%). Dentro de éstos resultados se destaca el de las compañías especializadas en mobiliario plástico y metálico. Para poner cifras, la empresa más grande del sector Muebles Jamar, reportó activos en 2013 de \$142 mil millones y ventas de \$277 mil millones²³.

Aunque en general cada producto de este mercado responde a una relación costo/precio directamente proporcional a su tamaño, estas cifras dan una idea cercana del promedio de los precios que el mercado pagó durante 2013 (último año de cifras oficiales) sobre los muebles que PANELES y ACCESORIOS ofrece en Colombia.

Se resalta que el crecimiento de las ventas de los muebles de las líneas comerciales y de exhibición se relaciona con el auge de la construcción de los centros comerciales (que demandan en forma masiva estos productos en sus almacenes de grandes superficies). Según datos de la Asociación Colombiana de Centros Comerciales, en los últimos 10 años el número de centros comerciales en Colombia se triplicó de 60 en 2002 a 180 en 2013. Este crecimiento demuestra el gran potencial para el mercado de los muebles de madera y muebles metálicos para comercio y servicios y se constituye en una oportunidad que en nuestra coyuntura, es especialmente favorable para este tipo de productos que se enfocan en el mercado de promoción o P.O.P.²⁴. Este tipo de mobiliario es una alternativa eficiente en costos para las empresas que se encuentran en sus primeras etapas y desean difundir su nombre y el de sus productos, así como para las empresas posicionadas que quieren recordar a sus clientes la existencia de sus marcas y fidelizar a través de obsequios. Las vitrinas, las góndolas, los stand utilizados en

²³ (Maderas., 2015) Revista Muebles y Maderas, Balance industrial mueblero, Top 100, Edición 87, Marzo.- Mayo 2015. Disponible en internet http://www.revista-mm.com/ediciones/rev87/economicas_informe.pdf

²⁴ (Aldana, 2014) Revista Digital Gerente Pyme. Artículo de Aldana, Edgar, "Auge de centros comerciales en Colombia". Junio de 2014. Disponible en internet en <http://www.revistagerentepyme.com/auge-de-centros-comerciales-en-colombia/>

las ferias y eventos, son los muebles comúnmente utilizados para promocionar productos y servicios, normalmente con colores llamativos que atraigan la atención y se complementan con impulsadoras y el obsequio de suvenires alusivos a la marca. En ese sentido el mueble P.O.P es definido como un elemento de características estéticas, estructurales y económicas que reflejan la identidad de la marca y que además de servir como vehículo para exhibir, facilita la venta de un producto determinado.

Dentro del análisis de los competidores, adicionales a los vistos en el Capítulo 2, se ubican empresas como:

- Expoquarzo de México, productora de material publicitario y audiovisual para ferias y exposiciones.
- Maderfull de Colombia, que se dedica al diseño y fabricación de productos elaborados en madera combinada con vidrio y acero para exhibición.
- Visual Works de Paraguay, que comercializa stands, islas e interiores comerciales.
- Iddea de España, con un alto énfasis en los stands o puntos de comunicación personalizados, donde se producen las ventas.
- AlcoSystem de España que produce muebles para supermercados, droguerías y perfumerías tipo mostrador con diferentes materiales y diseños.
- CFI Industries de China, cuyo fuerte es la producción de estanterías para almacenamiento y exhibición de mercancía liviana y pesada, stands, cestas y mallas de alambre y góndolas.
- Globotech de Colombia, con exhibiciones que van desde pequeños kioscos de atención hasta grandes exhibiciones para ferias internacionales.

7.1.3 Análisis De La Empresa

De acuerdo con la información registrada anteriormente sobre la empresa PANELES & ACCESORIOS S.A.S y basados en el Análisis de las 5 fuerzas de Porter, se aconseja analizar los riesgos internos y externos de la empresa. Dicha comparación ha sido efectuada así:

7.1.3.1 ANÁLISIS DE LAS 5 FUERZAS DE PORTER

7.1.3.1.1 Rivalidad de los competidores (medio alto)

Se trata de un amplio mercado donde no existe un monopolio claro de grandes empresas, al contrario, existe una gran cantidad de competidores directos en los diferentes segmentos de ventas de muebles de madera, combinaciones con plásticos y otros materiales para oficina y exhibición comercial.

7.1.3.1.2. Poder de negociación de los clientes (medio- alto)

Los clientes del sector tienden a preferir las empresas reconocidas. Sin embargo, un buen diseño del producto y una adecuada oferta de valor pueden modificar su preferencia de compra la cual obedece a varios factores como los resultados obtenidos en la exhibición de mercancías, la calidad y solidez de los muebles recibidos, y la fiabilidad y rapidez de las empresas a la hora de entregar los muebles cuando se va a abrir un local o una feria. Por esto es posible afirmar que su poder de negociación no solo se determina en términos de precio, sino de características del producto. Ejemplo de esto: una empresa que busque un proveedor para un stand, ya tiene unas ideas de tamaño, capacidad y precio definidas y simplemente busca el proveedor que mejor sepa plasmarlas en su mueble, independientemente del nombre de dicho proveedor.

7.1.3.1.3 Amenaza de nuevos competidores (medio-alto)

No existen barreras de entrada importantes a nivel de economías de escala, y la entrada al mercado de nuevos competidores está dada por factores como el auge comercial de China. En los últimos años, las compras del exterior de todo tipo de mobiliarios y sus partes han crecido significativamente. Según cifras el Centro Virtual de Negocios (CVN) hubo un incremento del 4% en las importaciones de muebles entre 2012 y 2013, tendencia que permaneció en 2014, siendo las empresas dedicadas al detal como Home Center y Falabella las principales importadoras con propósitos de venta al cliente final.

7.1.3.1.4 Poder de negociación de proveedores (medio)

El poder de negociación de los proveedores, entendido como el poder de control de mercado al imponer condiciones de precio y tamaño de los pedidos, no es muy significativo respecto a la poca diferencia en los suministros (maderas, plásticos y metales involucrados en la elaboración de los productos). No existe una evidente concentración de proveedores y los insumos como la madera hacen parte de la balanza comercial del país, lo cual significa que son regularmente importados y exportados. Sin embargo, la situación en el mediano plazo podría cambiar con la devaluación del peso y el costo relativamente cambiante de ciertos insumos importados necesarios en el proceso productivo.

7.1.3.1.5. Amenaza de productos sustitutos (bajo)

Los productos potencialmente sustitutos tendrán un ingreso al mercado con condiciones similares a las de la competencia actual, y su relación entre precio y calidad relativa dan un margen de ventaja competitiva a la producción de PANELES, por ejemplo, en referencia a los muebles importados de China. La velocidad de cambio de los productos depende de las características buscadas por el comprador en el momento de su venta, exhibición o muestreo y puede ser

tan variable como las necesidades del cliente. No existe una propensión natural de los compradores a sustituir los productos de muebles de exhibición P.O.P excepto por daño o desgaste, considerando la inversión realizada en su diseño, elaboración e instalación, y los resultados comerciales asociados al punto de venta. En general, el mobiliario de los puntos de venta y centros comerciales tiene mucho que ver con el ciclo de la marca. Mientras la marca sea reconocida por el mercado y sus características de color, diseño, imagen estén presentes y tengan un buen resultado comercial, el mobiliario relacionado con ellos permanecerá en uso, con posibilidades de aumento por el efecto del auge de los centros comerciales, islas y ferias analizado anteriormente.

7.2 ANÁLISIS DOFA DE LA COMPAÑÍA PANELES Y ACCESORIOS

Cuadro 8. ANÁLISIS DOFA DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS (interno)	DEBILIDADES (interno)
Crecimiento en el mercado, fuerza comercial orientada a resultados.	Menor tamaño financiero versus las empresas más grandes del sector.
La estructura de la única gerencia facilita la toma de decisiones, evita los retrasos y acelera la implementación de nuevas ideas.	Concentración excesiva de clientes en unas pocas grandes cadenas, ante las cuales no existe mucho margen de negociación.
Los productos presentan en general una relación entre precio, vida útil y calidad aceptada por el mercado y los clientes.	Aumento de los días promedio de recuperación de cartera y sus consecuencias para el ciclo de caja.
Los conocimientos técnicos de diseño y elaboración de los muebles, constituyen una ventaja frente a posibles nuevos competidores.	Aumento significativo del endeudamiento durante el último año analizado.
La credibilidad ante el sector financiero y el riesgo relativamente igual entre acreedores y socios la hace atractiva como sujeto de crédito para adquisición de nueva deuda encaminada a ampliaciones de la capacidad productiva.	El compromiso a nivel de los socios en términos de capital y repartición de utilidades hace pensar en una visión de corto plazo respecto de los resultados de la empresa versus inversiones o capitalizaciones.

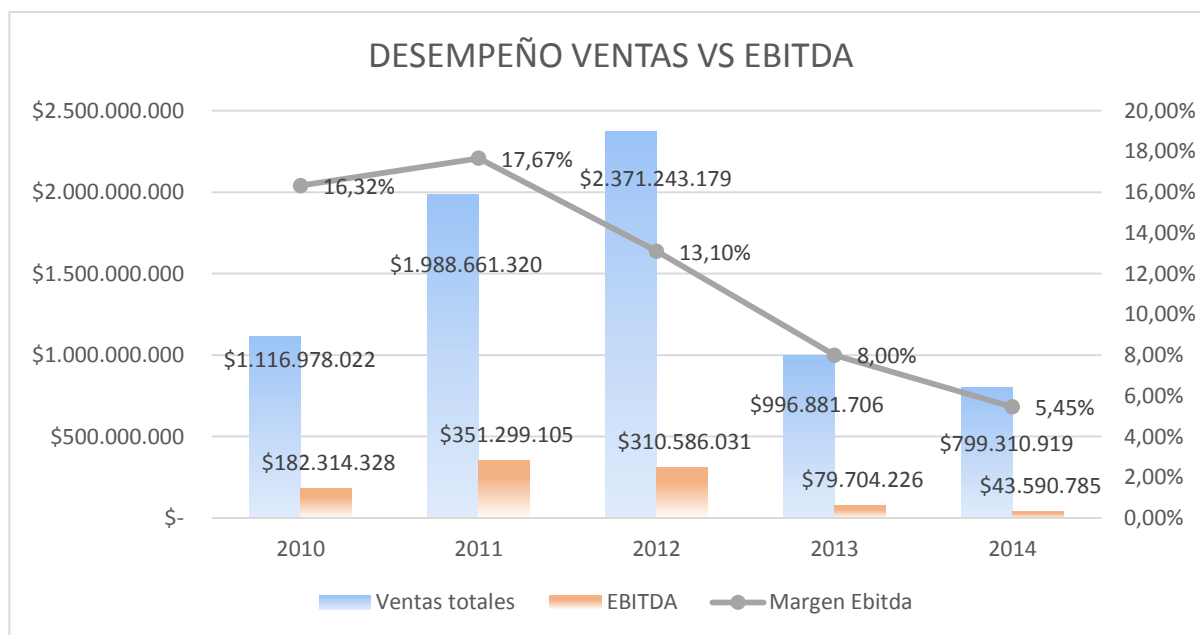
OPORTUNIDADES (externo)	AMENAZAS (externo)
Crecimiento significativo del sector en el PIB en participación de los productos respecto al total del mercado del comercio minorista	Incremento de las importaciones de muebles para oficina y uso comercial desde China, sobrepasando en 2013 los 21 MM de USD.
Fortaleza del sector en tamaño de activos, relativa facilidad de acceso a las materias primas nacionales	El mercado no presenta una regulación por parte del Gobierno en cuanto a estándares de producción o comercialización
Crecimiento del mercado potencial asociado al auge de la construcción de centros y locales comerciales en Colombia	La desaceleración de la economía nacional, aunque no está directamente relacionada con el mercado de los muebles, golpearía en el mediano plazo los presupuestos de venta de las empresas y su inversión en material de exhibición y promoción
Oportunidad de innovación en diseños, materiales y presentación de los muebles, asociados a la diversificación de clientes que demandan los productos (industria de las tiendas por departamento, moda, tecnología, etc.)	Falta de políticas relacionadas con el control ecológico de los recursos como el uso de la energía, el agua y el reciclaje en la industria. Una nueva legislación relacionada afectaría profundamente los procesos productivos, costos y viabilidades de las empresas.

Fuente: Elaboración Propia

7.3. ANÁLISIS CUANTITATIVO

7.3.1 Estado De Resultados/ Ebitda

GRAFICO 1. DESEMPEÑO VENTAS VS EBITDA

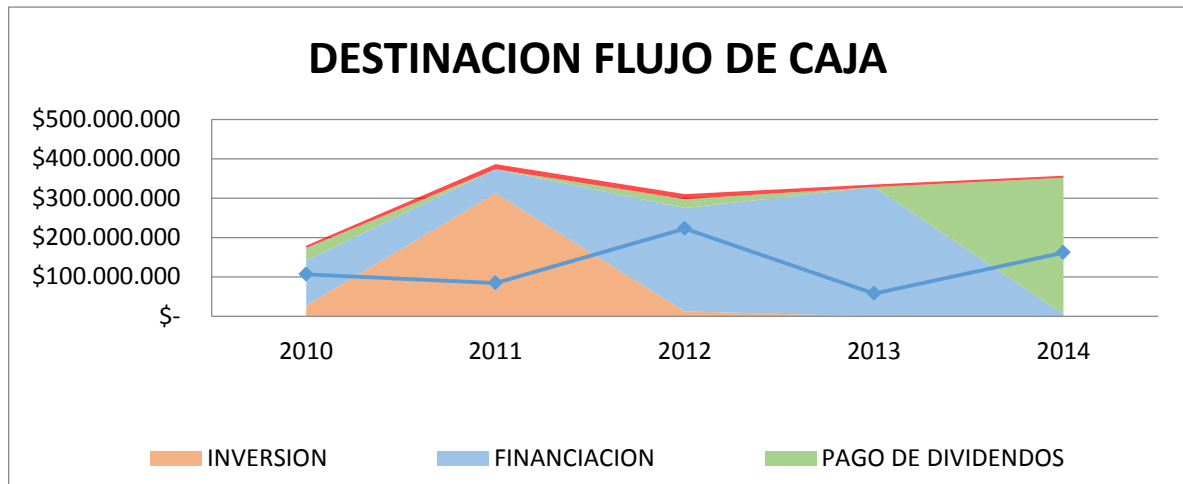


Fuente: Cálculos propios con cifras de PANELES & ACCESORIOS S.A.S

En los últimos dos años las ventas se disminuyeron considerablemente frente al periodo 2011 – 2012, generando un deterioro del EBITDA y del Margen Ebitda. Aunque éste último no ha llegado a cifras negativas, sí tuvo efectos sobre la estabilidad financiera de la compañía. La causa principal de esta situación se deriva de la concentración de ingresos: la gran mayoría de sus ingresos fueron obtenidos por ventas a un cliente principal que en los años 2011 y 2012 generó remodelación y apertura de múltiples almacenes a nivel nacional tomando como proveedor principal a PANELES, lo que significó para la compañía un crecimiento en ingresos operacionales considerable (crecimiento del 78% entre 2011 y 2010, y del 18% entre 2012 y 2011).

7.3.2 Flujo De Caja

GRAFICO 2. DESTINACIÓN FLUJO DE CAJA



Fuente: Cálculos propios con cifras de PANELES & ACCESORIOS S.A.S

En cuanto a la destinación de recursos y el manejo del flujo de caja de la compañía se evidencia en el gráfico cómo en el primer año se destinaron recursos a la inversión de activos fijos (Propiedad planta y equipo) y el mantenimiento estable en la destinación de recursos para el objeto principal, generando así liquidez para la empresa. Mientras en los años 2011-2012 debido al incremento inesperado de las ventas, la compañía tuvo que recurrir a financiación externa para poder solventar la operación de dicha demanda. Gran parte de estas utilidades se destinaron al pago posterior de la deuda y de los gastos financieros generados por ella. Del mismo modo la destinación de recursos hacia la operación de la empresa disminuyó sustancialmente.

En 2013-2014 el Gerente y socio principal de la compañía, observando el resultado del flujo de caja positivo -a pesar del costo de financiación- obtenido de manera paulatina en los primeros años del análisis, generó pago de utilidades retenidas, afectando finalmente en forma negativa el flujo de caja de la operación. Debido a esta causa, la compañía se vio obligada a adquirir sobregiros bancarios para cubrir el pago de las obligaciones generadas por sus operaciones,

asumiendo unos costos financieros extras que inicialmente en se determinan como innecesarios.

Adicionalmente, otro problema generado para suplir la liquidez necesitada por la compañía, se expresa en términos de la rotación de cartera. Su rotación de recaudo en el último año de 32.02 días en promedio se deterioró a recaudar cada 54.4 días, lo cual ocasionó que al final del año existieran muchos recursos representados en la cartera sin recaudar. Mientras tanto, la frecuencia de pago a proveedores, pasó de un promedio de 7,46 días en el año 2013 a 35.17 días en el 2014. De esta forma se observa que dicho periodo de pago es más acelerado que el recaudo de cartera. Lo cual genera un efecto de financiamiento a los clientes con los sobregiros bancarios, en lugar de lograr el efecto deseado: que la compañía sea financiada con el pago de proveedores y cuentas por pagar a corto y mediano plazo.

Otro de los puntos que han afectado el flujo de efectivo de la compañía es la compra de materias primas. En los últimos años la rotación de los inventarios ha sido mucho más lenta. Este hecho sumado a la existencia de activos productivos y recursos que han estado por varios años ociosos, afecta a mediano y largo plazo la liquidez de la empresa. El efecto combinado de dicha situación acompañada de la lenta recaudación de cartera, hace que la compañía se vea en la obligación de buscar recursos a mediano y largo plazo, para cumplir con los gastos operacionales fijos de la compañía, los cuales demandan un flujo de caja mensual definido.

7.3.3 Indicadores Financieros

TABLA 4. INDICADORES FINANCIEROS HISTÓRICOS

RESUMEN INDICADORES

INDICADORES RENTABILIDAD	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilidad Operativa	43,46%	25,21%	26,30%	9,06%	3,63%
Rentabilidad Patrimonial	28,75%	35,75%	29,13%	6,35%	3,92%
INDICADORES PRODUCTIVIDAD					
Productividad Activo Operativo	2,96	1,58	2,03	1,34	1,09
Productividad Capital de Trabajo Operativo	3,75	2,29	3,11	2,58	2,05
Productividad K Fijo Operativo	14,1	5,1	5,8	2,8	2,3
Días de Recaudo Ingreso	27,6	112,0	84,0	32,0	54,5
Días de Reposición Inventarios	5,0	3,8	4,3	14,9	75,1
MARGENES DE UTILIDAD					
Margen Neto	6,7%	8,6%	8,2%	4,7%	2,0%
Margen Operacional	14,7%	16,0%	13,0%	6,8%	3,3%
Margen Bruto	49,1%	46,4%	34,2%	34,1%	36,3%
%Gastos Operacionales	34,5%	30,4%	21,3%	27,3%	32,9%
%Gastos Administración	27,1%	27,5%	14,5%	23,8%	31,5%
%Gastos de Ventas	7,3%	2,9%	6,8%	3,5%	1,4%
INDICADORES ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento Total	39,0%	62,9%	53,6%	12,4%	52,3%
Endeudamiento Corto Plazo	39,0%	62,9%	53,6%	12,4%	52,3%
Endeudamiento Operativo	22,8%	40,3%	29,4%	7,1%	24,4%
INDICADORES LIQUIDEZ					
Razón Corriente	2,1	1,1	1,3	4,6	1,1
Prueba Acida	2,0	1,1	1,3	4,3	0,9
Margen EBITDA	16,3%	17,7%	13,1%	8,0%	5,5%
KTNO/Ingreso Operacional	18,0%	17,6%	14,3%	32,9%	23,1%
INDICADORES COBERTURA DEUDA					
Utilidad Operacional / Intereses	5,2	5,7	25,2	40,3	4,9
EBITDA / Intereses	5,8	6,2	25,4	47,7	8,0

Fuente: Elaboración Propia

Análisis: En los últimos años los indicadores de la compañía han presentado un decrecimiento, dejando en evidencia la falta de toma de decisiones adecuadas en cuanto a la distribución óptima de los recursos y la necesidad de inversión para generar mayor rentabilidad en los activos y mayor utilidad en los ejercicios.

Uno de los principales indicadores deteriorados, es la productividad del activo operativo. En 2014 solamente alcanzó un 1.09, comparado con el año inicial 2010, en el cual la compañía generó una productividad del activo operativo de

2.96. Este indicador nos evidencia que la capacidad de los activos para producir utilidad ha disminuido sistemáticamente de tal forma que en 2014 llegó a niveles apenas necesarios para cubrir la operación.

Analizando los indicadores de rentabilidad (Margen Bruto) se determinó que la compañía ha venido generando un incremento desproporcionado de los precios de los productos en comparación a los costos de su producción. Este desbalance generó que el porcentaje de costos respecto a los ingresos sean mucho más altos a medida que se avanza en el análisis de los periodos. Desde un margen bruto de 49,1% en 2010, llegó en 2014 a una margen bruto de 36.3%.

Uno de los indicadores más significativo es el de la Rentabilidad del Patrimonio. Este indicador decayó dese una rentabilidad en 2010 del 28.75% hasta una en 2015 del 3.92%, una pérdida relativa superior al 20%. La inmediata estrategia para evitar dicho deterioro obedecerá a una optimización de los recursos operativos y financieros de la compañía, para generar las utilidades necesarias que permitan alcanzar la rentabilidad esperada por el inversionista.

Otro indicador analizado es la Productividad del Activo total. Nos muestra un valor mínimo inferior al esperado, llegando a cifras de 0,9 en 2014 que indica un deterioro en el valor de la compañía. Esto se evidencia analizando los niveles de 2010, año en el cual este índice mostró un valor de 2,6. Es decir, la gestión en el uso de los activos totales de la empresa es poco eficiente a la hora de producir ingresos operacionales.

En cuanto a la Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo (**KTNO**), aunque en los últimos años ha mejorado no está siendo lo suficientemente eficiente comparado con las expectativas de la compañía dado que su productividad se mantiene por debajo del 30%. Esto indica que se están desaprovechando recursos que permitirían generar mayor rentabilidad y que se están manteniendo estáticos dichos recursos, como se evidencia en el caso de la rotación lenta de los inventarios.

Respecto a la **Palanca de Crecimiento**, la compañía en los últimos años no ha crecido lo suficiente para generar los recursos necesarios para cubrir las necesidades de KTNO y se están dejando muchos costos y gastos pendientes para períodos posteriores, lo cual genera que se presenten los préstamos o sobregiros que se ven al final del periodo. Este margen es sustancialmente bajo ya que desde 2011 con un nivel de 1 ha decrecido hasta un nivel de 0.30 generando una pérdida de productividad y de valor de la compañía; con su consecuente deceso en la rentabilidad para los accionistas y estancando el crecimiento sostenido de la compañía. La causa principal de este escenario se relaciona con las malas políticas de prioridades de inversión de los recursos de la empresa.

7.4 RESULTADOS DEL MODELO

Se presentan los resultados del Modelo Financiero con base en el siguiente orden y con el propósito de proponer la estrategia más adecuada para generar el valor en el mediano plazo para la compañía:

1. Estrategias simuladas en el modelo, basadas en el diagnóstico financiero
2. Supuestos para las proyecciones
3. Proyecciones de Ingresos, Costos y Gastos con los escenarios
4. Flujo de Caja proyectado para 2015 y 2016-2019. Impacto de la estrategia
5. Estado de Resultados Proyectado 2015 a 2019. Impacto de la estrategia.
6. Balance Proyectado 2015 a 2019. Impacto de la estrategia
7. Indicadores Proyectados 2015 a 2019. Impacto de la estrategia.
8. Resultados del ejercicio de Valoración inicial y proyectada de la compañía.

7.4.1 Estrategias Simuladas En El Modelo

Afectando variables como la inflación y el crecimiento del PIB, se evaluó un escenario de crecimiento de las dos variables para las cuales se evidenció que la relación ideal comprende un crecimiento del PIB mucho mayor que estimule los

ingresos por ventas versus un crecimiento inferior del IPC para el control efectivo de gastos. Se procedió a establecer estrategias que impactaran los indicadores calculados en el diagnóstico financiero.

Cuadro 9. RESUMEN DE ESTRATEGIAS SIMULADAS

SITUACIÓN O PROBLEMA	ESTRATEGIA SIMULADA
Decrecimiento de Ingresos por ventas	Días por escenario: Pesimista 45 días, Realista 30 días, Optimista 20 días Estrategia 1. Mejoramiento de los tiempos de inventario con rotación de 30 días acorde al proceso productivo.
Concentración de los ingresos en pocos clientes	Diversificación de clientes descrito en Tabla 3 (Pág. 23)
Aumento de los días promedio de recuperación de cartera	Días por escenario: Pesimista 50 días, Realista 30 días, Optimista 20 días Estrategia 2. Mejoramiento en el recaudo basado en el pago promedio realizado por el cliente principal (Alkosto) para estabilizar el flujo de efectivo.
Aumento de los días promedio de pago a proveedores	Días por escenario: Pesimista 20 días, Realista 30 días, Optimista 35 días Estrategia 3. Aumento de la financiación con proveedores igualando días de pago proveedores con el período de recaudo para mantener un flujo de caja estable.
Aumento del endeudamiento del último periodo analizado	Pago de la Deuda proyectado a Diciembre 2015 y financiación con cero costo financiero
Repartición de utilidades con visión de corto plazo	Repartir utilidades sólo si la ut. acumulada excede los COP \$200 millones, se reparte el 50%.
Disminución de recursos destinados a la operación	Utilización de recursos producto de las utilidades en actividades de operación
Aumento del Costo de ventas	Estrategia 4. Estabilizar el porcentaje del costo de ventas para lograr niveles cercanos a 50% como se venía presentando en 2010-2011
Existencia de activos y recursos ociosos	Congelar la compra de activos fijos durante el periodo 2015 a 2019

Fuente: Elaboración Propia

7.4.2 Supuestos Para Proyecciones

Se utilizaron los siguientes supuestos macroeconómicos para obtener datos que permitieran una proyección financiera por cada cuenta del Flujo de Efectivo y posteriormente un análisis de sensibilidad afectando variables como el PIB y el IPC a lo largo de los años 2015 a 2019

Cuadro 10. SUPUESTOS PARA PROYECCION

INDUCTORES MACROECONOMICOS	DATO
PIB- PRECIO 2015	2,80%
PIB- PRECIO 2016	3,20%
PIB- PRECIO 2017	4,00%
PIB- PRECIO 2018	3,90%
PIB- PRECIO 2019	3,90%
INFLACION IPC- COSTO GASTO	4,2%
INFLACION IPC- COSTO GASTO 2016	3,8%
INFLACION IPC- COSTO GASTO 2017	2,9%
INFLACION IPC- COSTO GASTO 2018	3,1%
INFLACION IPC- COSTO GASTO 2019	3,0%
TASA DE IMPUESTOS	33%
TASA IMPUESTO EQUIDAD	9%
TARIFA DE IVA	16%
TARIFA ICA	1,1040%
TARIFA AVISOS Y TABLEROS	15%
TARIFA RETE FUENTE	2,50%
TARIFA RETE FTE ARRIENDO	3,50%
TARIFA CREE	0,66%
TARIFA RETE IVA	8%
TASA INTERES CREDITO	2%
TASA INTERES SOBREGIRO	2%
SUPUESTOS EMPRESA	
PORCENTAJE COMISION VENTA	3%
PORCENTAJE ANTICIPO	30%
PORCENTAJE PAGO DIVIDENDOS	50%
DIAS INVENTARIO	30
DIAS CARTERA	30
DIAS PAGO PROVEEDORES	30
% COSTO DE VENTAS	50%
DIAS DE PAGO CXP	30

Fuente: Elaboración Propia

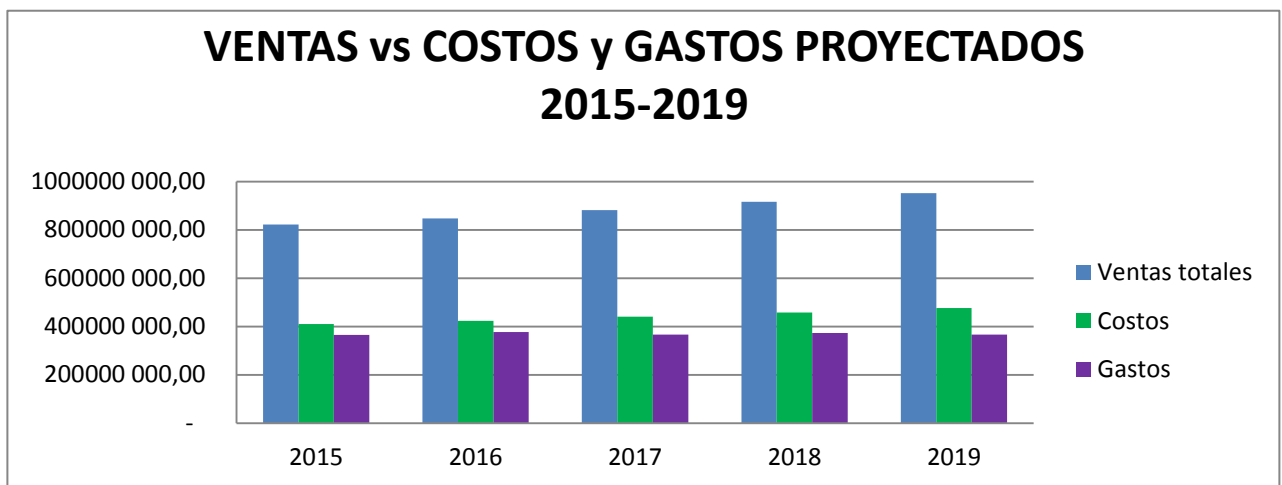
7.4.3 Proyección De Ingresos, Costos Y Gastos Por Escenario

CUADRO 11: VENTAS, COSTOS Y GASTOS 2015 A 2019 POR ESCENARIOS

Resumen del escenario			
	PESIMISTA	REALISTA	OPTIMISTA
Celdas de resultado:			
FLUJO_2015	74.595.980	178.766.763	231.430.434
FLUJO_2016	74.501.997	137.489.760	170.310.075
FLUJO_2017	44.731.859	111.138.511	146.645.239
FLUJO_2018	41.640.492	111.974.885	150.069.557
FLUJO_2019	46.858.933	121.594.804	162.466.243
INGRESOS2015	815.297.137	821.691.625	824.888.868
INGRESOS2016	838.125.457	847.985.757	853.759.979
INGRESOS2017	869.974.225	881.905.187	890.471.658
INGRESOS2018	900.423.322	916.299.489	927.871.468
INGRESOS2019	931.938.139	952.035.169	966.842.069
COSTO2015	489.178.282	410.845.812	371.199.991
COSTO2016	502.875.274	423.992.878	384.191.990
COSTO2017	521.984.535	440.952.593	400.712.246
COSTO2018	540.253.993	458.149.745	417.542.160
COSTO2019	559.162.883	476.017.585	435.078.931
GASTOS 2015	291.915.820	291.356.182	290.936.453
GASTOS2016	301.890.110	300.245.641	299.217.474
GASTOS2017	293.281.297	290.793.084	289.244.930
GASTOS2018	298.891.384	295.799.922	293.749.042
GASTOS2019	291.410.290	287.330.237	284.749.857

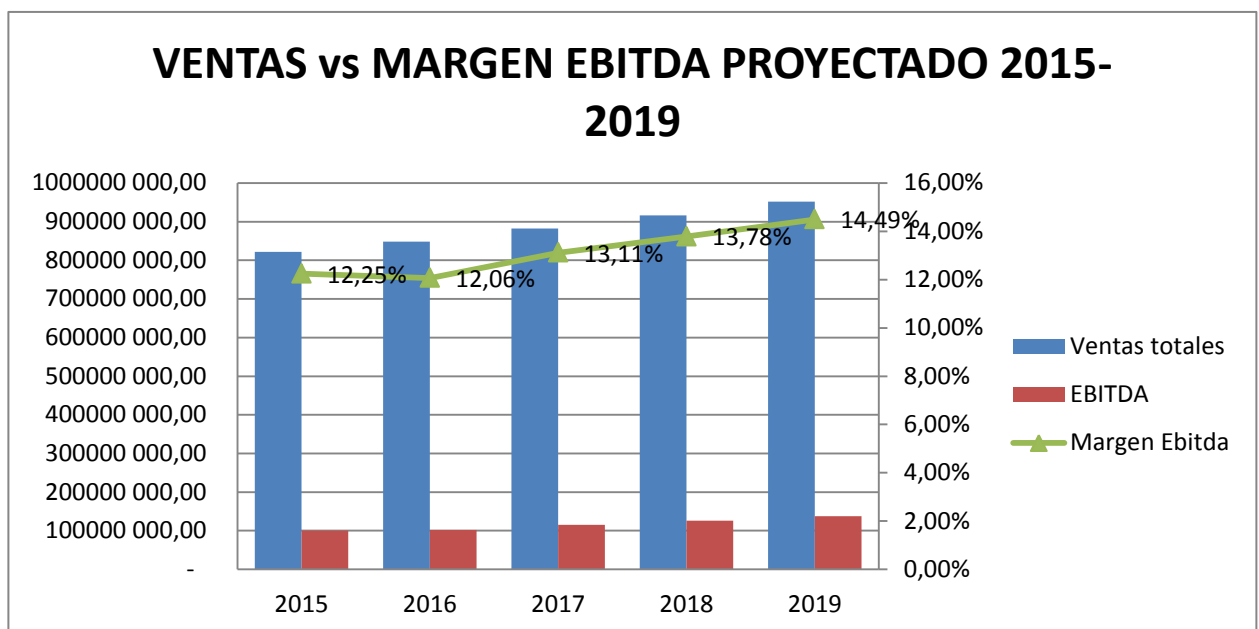
Fuente: Elaboración Propia

Gráfico 3. VENTAS VS COSTOS Y GASTOS PROYECTADOS 2015-2019



Fuente: Elaboración Propia

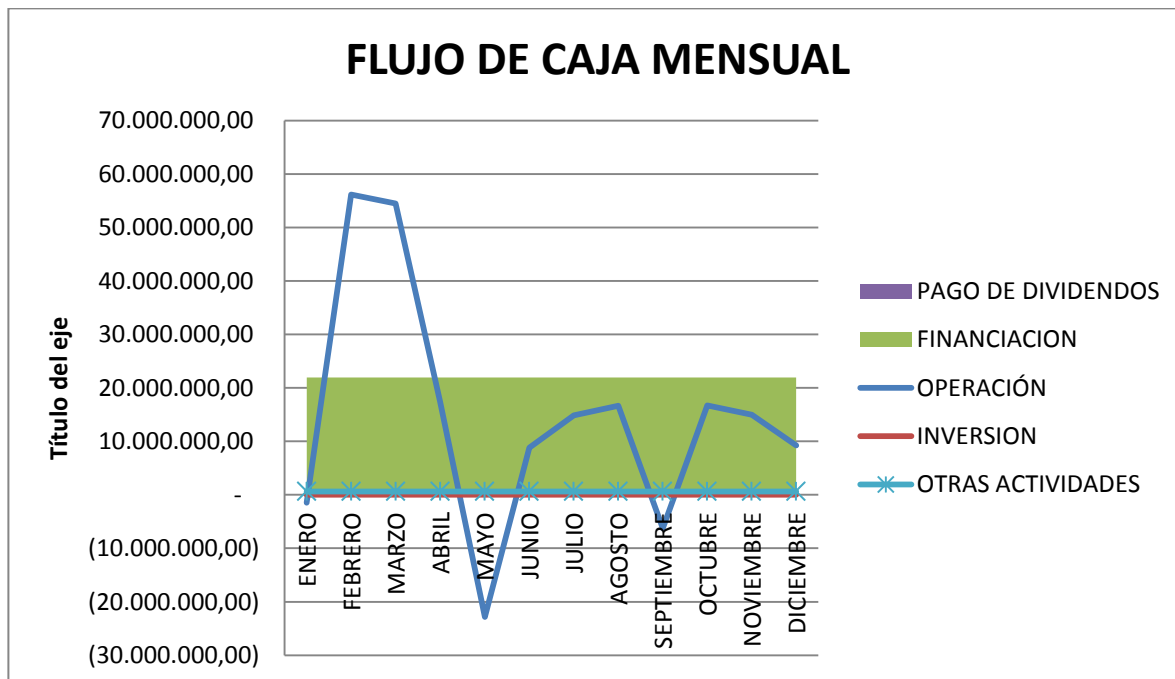
Gráfico 4. VENTAS VS MARGEN EBITDA PROYECTADO 2015-2019



Fuente: Elaboración Propia

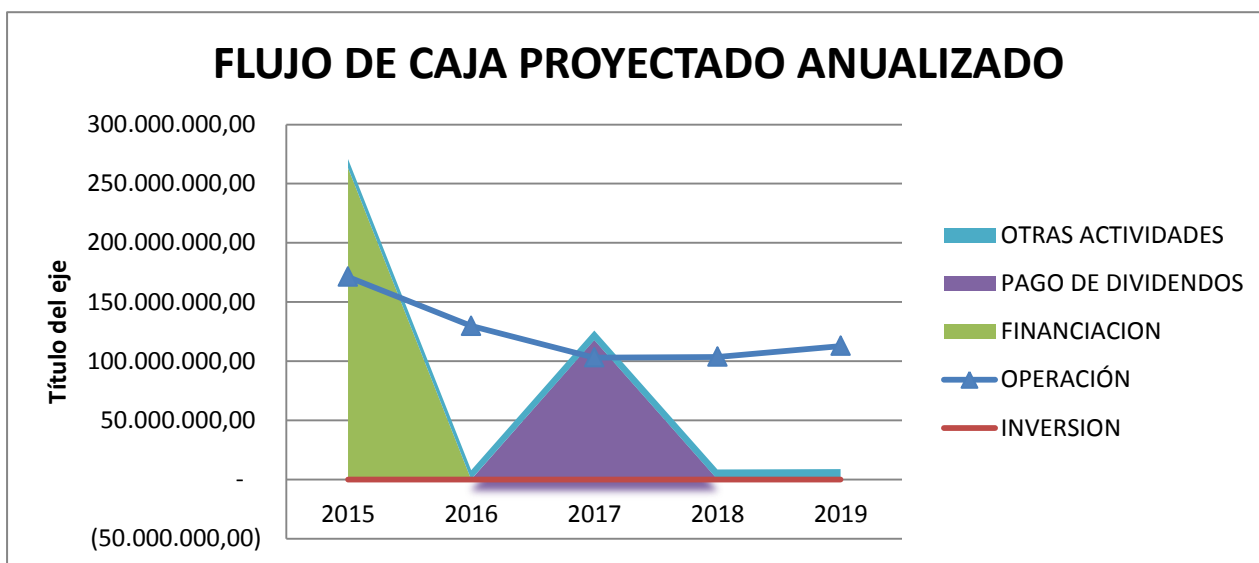
7.4.4 Flujos De Caja Proyectado 2015 (Mensual) Y 2016-2019 (Anual)

Gráfico 5. FLUJO DE CAJA PROYECTADO POR COMPONENTES 2015



Fuente: Elaboración Propia

GRÁFICO 6. FLUJO DE CAJA PROYECTADO POR COMPONENTES 2015-2019

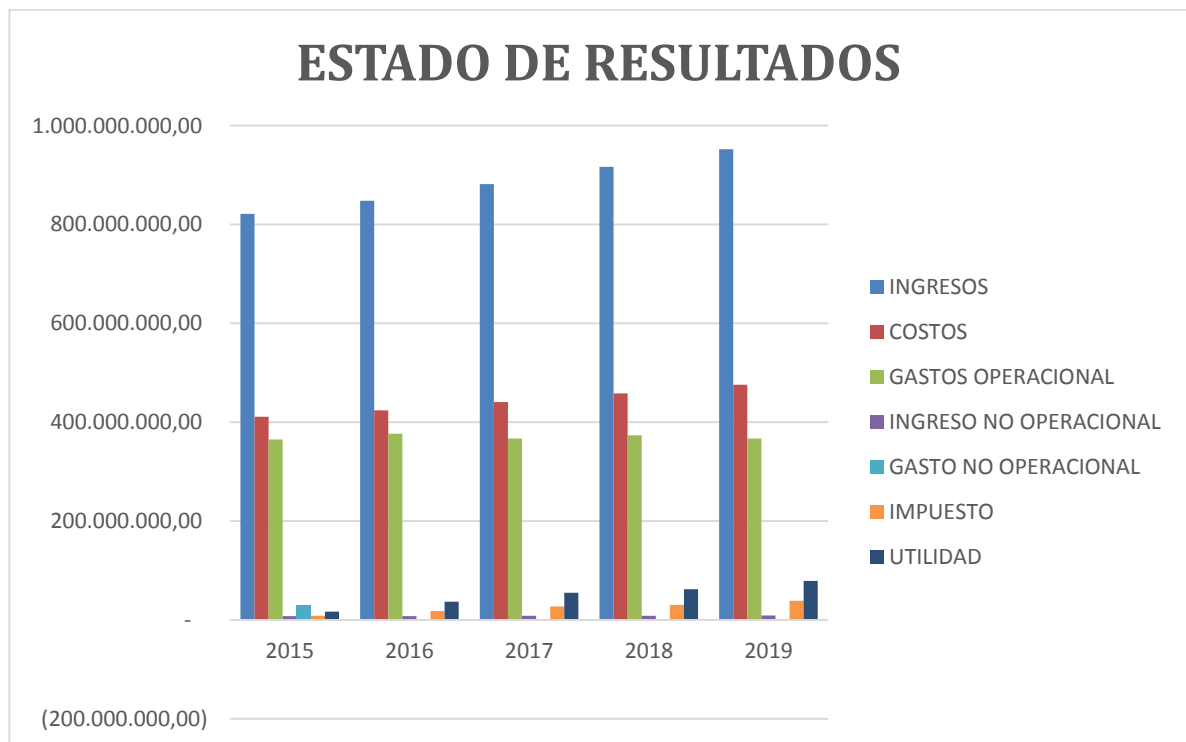


Fuente: Elaboración Propia

Impacto de la Estrategia: Se evidencia un aumento significativo en el Efectivo generado por la Operación en 2015 evolucionando desde valores negativos en enero hacia valores de superávit en los demás meses, excepto Mayo y Septiembre, con picos importantes en los meses de Febrero y Marzo. Los gastos e ingresos financieros permanecen constantes y la participación de la Deuda va disminuyendo a lo largo del año, hasta desaparecer en Diciembre 2015 y los años posteriores. La caja final de 2016 y 2017 sobrepasa los COP 100 millones y en los últimos dos años 2018 y 2019 sobrepasa los COP\$200 millones. Este resultado está directamente vinculado a la decisión de reinvertir utilidades al final de cada período, aclarando que el modelo establece una **repartición de dividendos condicionada:** la cual se efectuará solamente si la utilidad acumulada es superior a COP\$200 millones y será del 50% de tal utilidad.

7.4.5 Estado De Resultados Proyectado 2015 A 2019

GRÁFICO 7. ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADO 2015 - 2019

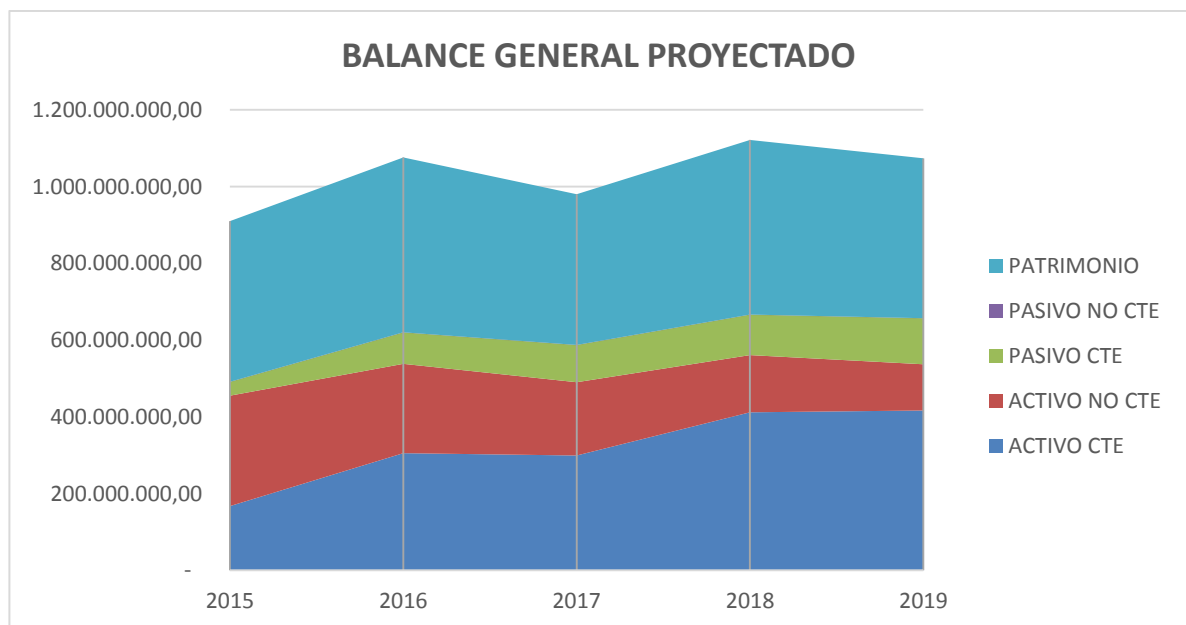


Fuente: Elaboración Propia

Impacto de la Estrategia: Como consecuencia de la inversión creciente en activos vinculados al KTO, y su mantenimiento constante durante los periodos 2016-2019, unido a una disminución en el pago de intereses y a un mantenimiento de los niveles de ingresos por ventas (resultado de la diversificación de clientes y una mejor gestión de Inventarios), la utilidad neta se muestra creciente en 2015 y los periodos subsiguientes. El recaudo de las ventas presenta crecimiento debido a la mejor gestión de cartera (este escenario se disminuye el período promedio de cobro de 54 a 30 días). Esta utilidad verá un efecto multiplicativo, al duplicarse en 2016 y triplicarse en 2018 (respecto a los valores de 2014) .

7.4.6 Balance Projectado 2015 A 2019

GRÁFICO 8. BALANCE GENERAL PROYECTADO 2015-2019



Fuente: Elaboración Propia

Impacto de la Estrategia: El efectivo disponible se va administrando a lo largo de 2015 para hacer frente a los pagos de intereses. A pesar de mantener los préstamos a socios constantes y los niveles de inventarios de igual forma constantes, se evidencia la consecuencia de una mejor gestión: los niveles de

inventario de materia prima disminuyen desde un nivel de COP\$85 millones en 2014 a niveles de COP\$3 millones en 2019. La mayor parte del activo se concentrará en propiedades planta y equipo (incluyendo transporte) y efectivo, que llegaría a ser una cuarta parte del activo. Por cuenta del pasivo, con la eliminación de la deuda y sus resultados en las cuentas de bancos nacionales y sobregiros, los proveedores se convierten en el único pasivo exigible a corto plazo.

El patrimonio se ve afectado principalmente por la decisión de reinvertir utilidades de ejercicios anteriores, llegando a niveles satisfactorios, superando los COP\$450 millones en 2018 y manteniendo valor superior a COP\$ 415 millones en 2019.

7.4.7 Indicadores Financieros Proyectados 2015 A 2019

TABLA 5. INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS

RESUMEN INDICADORES FINANCIEROS PROYECTADOS					
RENTABILIDAD	2015	2016	2017	2018	2019
Rentabilidad Operativa	10,62%	12,61%	22,07%	28,81%	41,24%
Rentabilidad Patrimonial	3,98%	8,11%	13,97%	13,67%	18,98%
PRODUCTIVIDAD					
Prod. Activo Operativo	1,91	2,26	2,64	3,13	3,59
Productividad KTO	5,77	5,94	6,15	6,37	6,59
Prod. K Fijo Operativo	2,9	3,6	4,6	6,1	7,9
MÁRGENES					
Margen Neto	2,0%	4,4%	6,2%	6,8%	8,3%
Margen Operacional	5,6%	5,6%	8,4%	9,2%	11,5%
Margen Bruto	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
%Gastos Operacionales	44,4%	44,4%	41,6%	40,8%	38,5%
%Gastos Administración	35,5%	35,4%	33,0%	32,3%	30,2%
%Gastos de Ventas	9,0%	9,0%	8,7%	8,5%	8,3%
ENDEUDAMIENTO					
Endeudamiento Total	7,9%	15,3%	19,8%	18,8%	22,4%
Endeudamiento Corto Plazo	7,9%	15,3%	19,8%	18,8%	22,4%
Endeudamiento Operativo	7,9%	15,3%	19,8%	18,8%	22,4%
LIQUIDEZ					
Razón Corriente	4,6	3,7	3,1	3,9	3,5
Prueba Acida	4,5	3,7	3,0	3,9	3,4
Margen EBITDA	12,2%	12,1%	13,1%	13,8%	14,5%
KTNO/Ingreso Operacional	12,9%	7,1%	5,2%	4,2%	2,6%
COSTO DE LOS RECURSOS Y EVA					
	2015	2016	2017	2018	2019
Costo los recursos propios (Ke)	7,65%	7,60%	7,60%	7,60%	7,60%
WACC	12,13%	9,23%	8,34%	8,55%	8,44%
Utilidad Operativa	142 307 049	142 754 488	143 331 684	143 916 960	144 525 062
UODI	95 345 723	95 645 507	96 032 228	96 424 363	96 831 792
RONA	22,77%	20,99%	24,44%	21,19%	23,24%
EVA (COP)	\$44 532 724	\$53 562 811	\$63 272 541	\$57 518 744	\$61 642 435
EVA (%)	10,63%	11,75%	16,11%	12,64%	14,79%

Fuente: Elaboración Propia

INDICE DE QUIEBRA INICIAL (INDICE Z)
1,700226795
INDICE DE QUIEBRA DESPUES DE ESTRATEGIA
3,87939704

Impacto de la Estrategia: Se evidencia una mejora significativa en los principales indicadores, aumentando los márgenes de rentabilidad y productividad como resultado de las decisiones propuestas en inversión de los recursos en activos relevantes a la operación, la eliminación de la deuda financiera, el aumento de la eficiencia en la gestión comercial, de inventarios y de proveedores. De la misma forma el EVA de la compañía aumenta los próximos períodos, logrando una generación de valor efectiva, objetivo del presente Trabajo

Respecto al *índice Z de Altman*, los cálculos iniciales arrojaban un valor de 1,70, inferior al teórico de 1,8 con el cual la empresa se considera en riesgo de suspensión de pagos. Con la estrategia conjunta propuesta se llega a un nivel de 3.87, superando la situación de peligro inminente y demostrando una solidez financiera que no se lograría sin la estrategia propuesta

7.4.8 Valoración De Mercado De La Empresa

Se calculó un **gradiente de crecimiento del 4,94%** basada en la relación entre el PIB proyectado de Colombia y el IPC proyectado de la economía para el 2019, tomados de cálculos de BanColombia y Banco de Bogotá.

Dicho gradiente permitió calcular los valores terminales de la compañía; así:

Pesimista en COP \$1.439 millones, Moderado en COP\$3.471 millones y Optimista en COP \$3.642 millones.

Con el Valor Terminal Moderado se calculó un Valor de Mercado de la empresa en el año de análisis de COP \$2.733 millones, con un valor de mercado de patrimonio de COP \$2.498 millones y una valorización de patrimonio de 6,2 veces.

Estas cifras demuestran un crecimiento compensatorio en los próximos años del valor de la firma, respecto de la pérdida de valor que se presenta actualmente, tomando las decisiones relacionadas con una estrategia como la propuesta en el modelo (estrategia integral de generación de valor).

7.4.9 Simulación Montecarlo

Se efectuó una simulación de Montecarlo con 1000 escenarios probables de flujos de caja y valores EVA desde 2015 hasta 2019 con los siguientes resultados (valores en COP\$)

TABLA 6. VALORES DE LA SIMULACIÓN MONTECARLO

Valor	2015	2016	2017	2018	2019
<i>FCL (Media)</i>	119.495.757	122.769.171	93.826.816	93.876.669	98.576.813
<i>FCL Mínimo/Máximo</i>	(73.755.866) 235.373.480	71.233.980 176.350.280	37.296.750 155.015.283	35.212.896 155.215.205	40.739.559 166.677.143
<i>EVA (Media)</i>	46.957.631	58.578.936	61.263.425	62.370.325	61.039.193
<i>EVA Mínimo/Máximo</i>	34.885.228 58.312.075	45.409.460 69.454.253	47.515.341 74.662.593	48.767.922 74.018.694	45.882.334 75.289.509

Fuente: Elaboración Propia

Estas cifras muestran después de simular 1000 escenarios posibles de flujos futuros para la compañía; el primer períodos presentaría un promedio de flujos de caja positivos, con probabilidad de registrar pérdidas. Al avanzar en el tiempo, la tendencia en los flujos y el EVA se mantiene siempre positiva, al punto que es posible afirmar que para 2019, con un 98% de margen de confianza, el FCL de la compañíapodría llegar hasta COP\$189 millones, con un EVA ubicado entre COP\$44 millones y COP\$77 millones.

8. CONCLUSIONES

Con base en el diagnóstico financiero y las estrategias simuladas en el modelo construido, se puede concluir:

- Los Ingresos disminuyeron de forma significativa en los periodos 2012 a 2014 desde COP \$2.300 millones hasta cifras cercanas a COP \$800 millones debido a la excesiva concentración en pocos clientes y la desaceleración de los clientes principales.
- El margen EBITDA ha disminuido notablemente desde niveles de 17% en 2011 hasta un nivel cercano al 5%, evidenciando una pérdida constante de rentabilidad y de productividad en la firma.
- El deterioro general de los indicadores tiene como causa principal la falta de una toma de decisiones adecuada en cuanto a la destinación de recursos relevantes para el negocio.
- La falta de inversión en activos operativos causó en 2014 un nivel de productividad del KTO de apenas 1.09, con la cual difícilmente se pudo desarrollar el objeto social.
- El EVA presentó un excesivo descenso desde niveles de 23,8% en 2011 hasta un mínimo histórico de -1,94%, lo cual indica que en este momento del análisis la firma está destruyendo valor.
- El Flujo de Caja del último período analizado (2014) presentó un saldo positivo de COP \$368,3 millones, valor que fue utilizado en un 94% (COP \$345,5 millones) en el pago de Dividendos. Ésta decisión impidió el uso de los recursos en actividades del negocio y obligó a tomar deuda adicional y sobregiros que elevaron el endeudamiento de la compañía hasta el 52,27%

- De acuerdo a la estrategia de generación de valor propuesta, que combina una diversificación de clientes con una mejor gestión de cartera, inventarios, compras, proveedores, activos fijos, eliminación de deuda y reinversión de utilidades desde 2015 hasta 2019; los indicadores proyectados presentan una mejora significativa de: rentabilidad, productividad, márgenes y un impacto positivo sobre el EVA, logrando el objetivo planteado de recuperar y generar valor a la compañía.
- El análisis de sensibilidad efectuado en el Modelo a las 4 estrategias planteadas (mejora en los días de inventario, mejora en el recaudo de cartera, aumento de la financiación con proveedores y estabilización de costo de ventas en un 50%) indica que las variables más significativas para aumentar el FCL y el EVA de la compañía tienen que ver con un aumento de los días de pago proveedores, estrategia con la cual se hace posible un EVA de COP\$84 millones y un 34,48%.

9. RECOMENDACIONES

Se presentan las siguientes recomendaciones para desarrollar una estrategia de Generación de Valor a Mediano Plazo para la compañía PANELES Y ACCESORIOS S.A.S. Los indicadores financieros pueden mejorarse afectando las siguientes variables internas críticas:

- Diversificando la base de clientes, incluyendo una intensa gestión comercial ante posibles clientes como los descritos en la Tabla 3 (Clientes Potenciales)
- Generando una política de recaudo de cartera igual o inferior a 30 días. (Estrategia2)
- Administrando una política de pago a proveedores igual o mayor a 30 días.
- Reinvirtiendo las utilidades de ejercicios futuros en la operación de la compañía y repartiendo utilidades al socio principal de forma condicionada (solamente cuando la utilidad acumulada logre exceder un monto de COP\$200 millones, se aconseja realizar la repartición del 50% de las mismas)
- Evitando inversiones en activos ociosos que no constituyan un recurso relevante desde el punto de vista del Efectivo Generado por la Operación.
- Manteniendo los porcentajes de comisión de ventas en un 3%; el cual corresponde a las políticas comerciales actuales de la compañía y se recomienda no modificar para ayudar a mantener controlado el Costo de ventas en un nivel igual o inferior al 50% (Estrategia 4)
- Evitando la toma de deuda adicional y sobregiros que afecten el costo de capital de la firma. Esta recomendación se fundamenta en el costo elevado de los sobregiros que ha tomado la compañía para financiar su operación en los últimos años. Eliminando por completo la deuda de sobregiro en el primer año, se propone en el modelo una política de financiación con menor

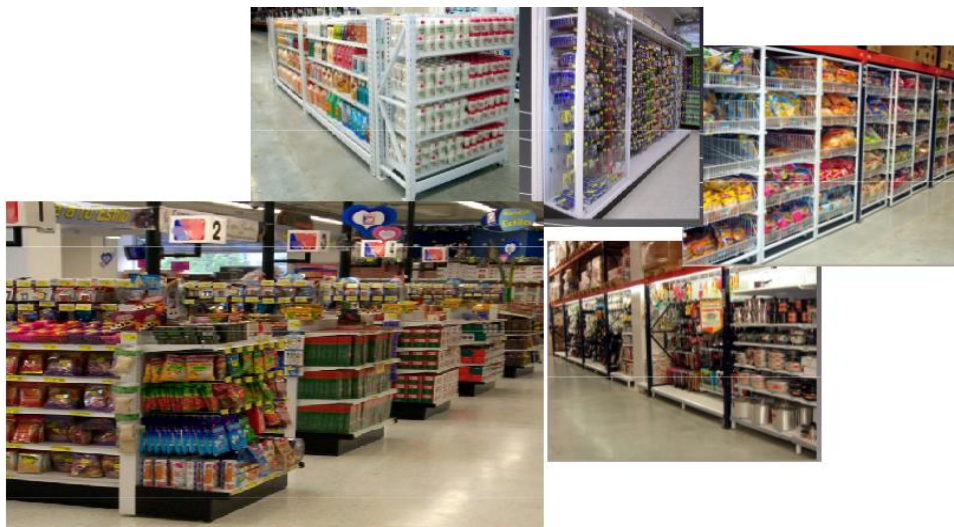
costo (principalmente a través de la modificación del período de pago a proveedores como se describe en la Estrategia #3.)

Las anteriores recomendaciones pretenden desde la perspectiva financiera y académica proponer alternativas de acción para la Gerencia, incluyendo un análisis general de la economía colombiana, el sector de muebles y accesorios así como una evaluación detallada de la compañía a nivel organizacional, nivel de mercado y de indicadores financieros.

Las principales limitaciones del modelo corresponden a la incertidumbre relacionada con eventos no contemplados tales como: deterioro macroeconómico no previsto, datos de inflación por fuera de las expectativas, entrada de competidores grandes hasta hoy desconocidos, nueva legislación ambiental que afecte al sector y por supuesto la voluntad de los accionistas de aumentar su capital con una visión de permanencia de la compañía en el largo plazo.

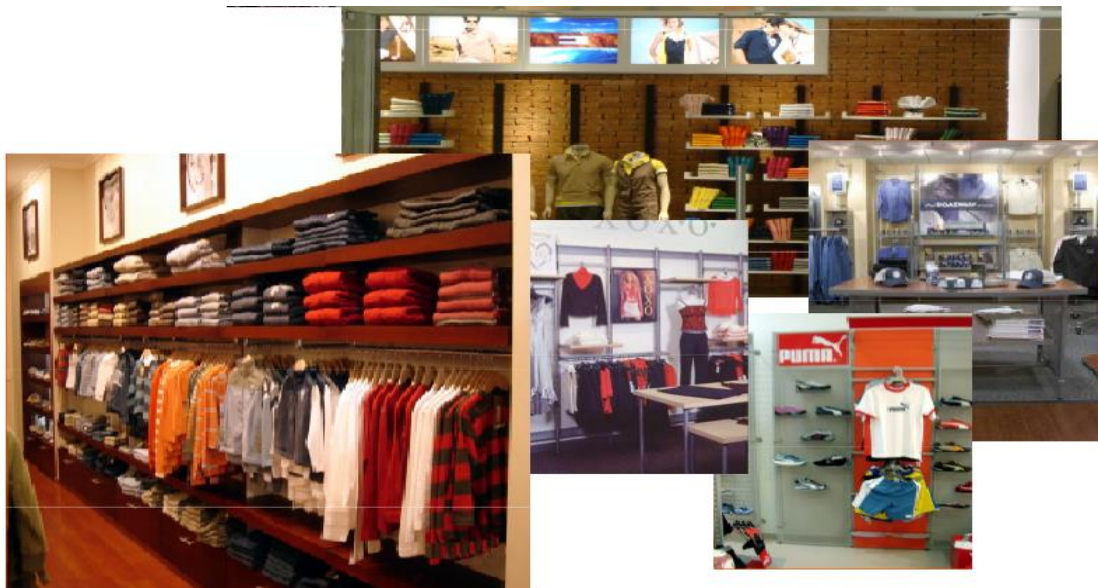
ANEXOS

Anexo A. LÍNEA DE SUPERMERCADO E HIPERMERCADO



FUENTE: Imágenes suministradas por PANELES & ACCESORIOS S.A.S

Anexo B. LÍNEA DE TIENDAS DE ROPA



FUENTE. Imágenes suministradas por PANELES & ACCESORIOS S.A.S

Anexo C. LÍNEA ELECTRICIDAD Y TECNOLOGIA



FUENTE. Imágenes suministradas por PANELES & ACCESORIOS S.A.S

Anexo D LÍNEA DE ALMACENES POR DEPARTAMENTO



FUENTE. Imágenes suministradas por PANELES & ACCESORIOS S.A.S

Anexo E. MUEBLES Y STANDS



FUENTE. Imágenes suministradas por PANELES & ACCESORIOS S.A.S

Anexo F. MUEBLES EXIBIDORES



FUENTE. Imágenes suministradas por PANELES & ACCESORIOS S.A.S

Anexo G ACCESORIOS



FUENTE. Imágenes suministradas por PANELES & ACCESORIOS S.A.S

Anexo H. BALANCE GENERAL 2010- 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
PANELES & ACCESORIOS SAS					
ACTIVO					
DISPONIBLE					
CAJA	\$ 406.250	\$ 7	\$ 258.102.504	\$ 2.005.571	\$ 15.136.434
BANCOS	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
CUENTAS DE AHORROS	\$ 41.348.487	\$ 20.622.944	\$ 10.141.578	\$ 85.545.902	\$ 94.270.864
DEUDORES					
CLIENTES	\$ 85.591.558	\$ 618.836.938	\$ 553.550.043	\$ 88.674.994	\$ 120.900.066
PRESTAMOS EMPLEADOS	\$ -	\$ 102.461.517	\$ -	\$ 167.729.455	\$ -
PRESTAMOS SOCIOS	\$ -	\$ 2.347.000	\$ -	\$ -	\$ 11.237.197
ANTICIPOS Y AVANCES	\$ 11.234.846	\$ -	\$ 9.500.000	\$ 40.549.000	\$ 40.549.000
DEPOSITOS	\$ 147.626.021	\$ -	\$ -	\$ 24.860.000	\$ 76.538.400
ANTICIPO DE IMPUESTOS Y CONTRIB	\$ 45.737.020	\$ 123.637.851	\$ 160.844.125	\$ 36.183.496	\$ 34.829.068
SOBRANTES EN LIQUIDACION		\$ 10.626.000	\$ 19.311.000	\$ 1.923.000	\$ -
INVENTARIOS					
MATERIA PRIMA	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 85.566.826
MERCANCIAS NO FAB X LA EMPRESA	\$ 7.874.131	\$ 11.161.777	\$ 18.744.754	\$ 27.193.994	\$ 20.684.017
ACTIVO CORRIENTE	\$ 339.818.314	\$ 889.694.035	\$ 1.030.194.004	\$ 474.665.412	\$ 499.711.872
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO					
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES		\$ 312.790.000	\$ 289.000.000	\$ 289.000.000	\$ 289.000.000
MAQUINARIA Y EQUIPO	\$ 8.333.773	\$ 9.731.773	\$ 10.033.497	\$ 10.161.497	\$ 10.161.497
EQUIPO DE OFICINA	\$ 26.038.449	\$ 26.038.449	\$ 26.038.449	\$ 26.038.449	\$ 26.068.749
EQUIPO DE COMPUTACION Y COMUNIC	\$ 53.590.791	\$ 54.140.791	\$ 62.252.735	\$ 62.302.736	\$ 65.345.996
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	\$ 59.100.000	\$ 91.100.000	\$ 122.520.200	\$ 124.057.026	\$ 124.057.026
DEPRECIACION ACUMULADA	\$ (67.649.825)	\$ (100.832.233)	\$ (104.327.413)	\$ (154.967.230)	\$ (171.930.530)
INTANGIBLES					
LICENCIAS	\$ 5.213.620	\$ 5.213.620	\$ 5.213.620	\$ 5.213.620	\$ -
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 84.626.808	\$ 398.182.400	\$ 410.731.088	\$ 361.806.098	\$ 342.702.738
TOTAL ACTIVO	\$ 424.445.122	\$ 1.287.876.435	\$ 1.440.925.092	\$ 836.471.510	\$ 842.414.610
PASIVO					
OBLIGACIONES FINANCIERAS					
SOBREGIROS	\$ 28.124.049	\$ 118.543.792	\$ 326.752.729	\$ 44.347.284	\$ 210.376.934
BANCOS NACIONALES	\$ 23.429.646	\$ 8.151.867	\$ -	\$ -	\$ 24.546.962
PROVEEDORES					
NACIONALES	\$ 704.779	\$ 370.001	\$ -	\$ 20.655.899	\$ 78.091.983
CUENTAS POR PAGAR					
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR	\$ 780.403	\$ 89.232.783	\$ 11.866.374	\$ 669.896	\$ 412.400
DEUDAS CON ACCIONISTAS O SOCIOS	\$ 16.663.520	\$ 164.325.577	\$ 21.913.639	\$ -	\$ -
RETENCIONES EN LA FUENTE	\$ 2.262.652	\$ 2.723.752	\$ 10.750.117	\$ 2.003.117	\$ 3.903.447
IMPUESTO A LAS VENTAS RETENIDO	\$ 36.000	\$ 36.000	\$ 56.800	\$ 59.840	\$ 49.144
IMPUESTO DE INDUSTRIA Y COMERCI	\$ 30.167	\$ 8.694	\$ 13.939	\$ 14.450	\$ -
IMPUESTO PARA LA EQUIDAD CREE	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 142.490	\$ 142.490
RETENCIONES Y APORTES DE NOMINA	\$ 1.202.930	\$ -	\$ 3.150.296	\$ 1.682.536	\$ (1.023.961)
ACREEDORES VARIOS	\$ 877.000	\$ 80.373	\$ 785.264	\$ -	\$ -
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS					
IMPUESTO SOBRE LAS VENTAS POR P	\$ 2.332.970	\$ 61.695.547	\$ 67.572.982	\$ 14.818.380	\$ 6.000.892
PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES					
PARA OBLIGACIONES LABORALES	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (7.360.040)
PARA OBLIGACIONES FISCALES	\$ 56.886.820	\$ 84.178.667	\$ 95.911.832	\$ -	\$ 7.766.642
OTROS PASIVOS					
ANTICIPOS Y AVANCES RECIBIDOS	\$ 32.414.136	\$ 240.408.646	\$ 233.732.623	\$ 19.231.806	\$ 117.395.647
OTROS	\$ -	\$ 40.000.000	\$ -	\$ -	\$ -
TOTAL PASIVO CTE	\$ 165.745.072	\$ 809.755.699	\$ 772.506.596	\$ 103.625.698	\$ 440.302.541
TOTAL PASIVO	\$ 165.745.072	\$ 809.755.699	\$ 772.506.596	\$ 103.625.698	\$ 440.302.541
PATRIMONIO					
CAPITAL SOCIAL					
APORTES SOCIALES	\$ 80.000.000	\$ 80.000.000	\$ 80.000.000	\$ 80.000.000	\$ 80.000.000
RESERVAS OBLIGATORIAS	\$ 44.490.458	\$ 44.490.458	\$ 44.490.458	\$ 44.490.458	\$ 44.490.458
UTILIDAD DEL EJERCICIO	\$ 72.667.907	\$ 170.908.203	\$ 194.730.084	\$ 46.505.834	\$ 15.768.637
UTILIDAD DE EJERCICIO ANTERIORES	\$ 17.441.685	\$ 105.090.412	\$ 253.456.291	\$ 466.107.856	\$ 166.111.310
SUPERAVIT POR VALORIZACION	\$ 44.100.000	\$ 77.631.664	\$ 95.741.664	\$ 95.741.664	\$ 95.741.664
PATRIMONIO	\$ 258.700.050	\$ 478.120.736	\$ 668.418.497	\$ 732.845.812	\$ 402.112.069
PASIVO + PATRIMONIO	\$ 424.445.122	\$ 1.287.876.435	\$ 1.440.925.092	\$ 836.471.510	\$ 842.414.610

Anexo I. ESTADO DE RESULTADOS 2010- 2014

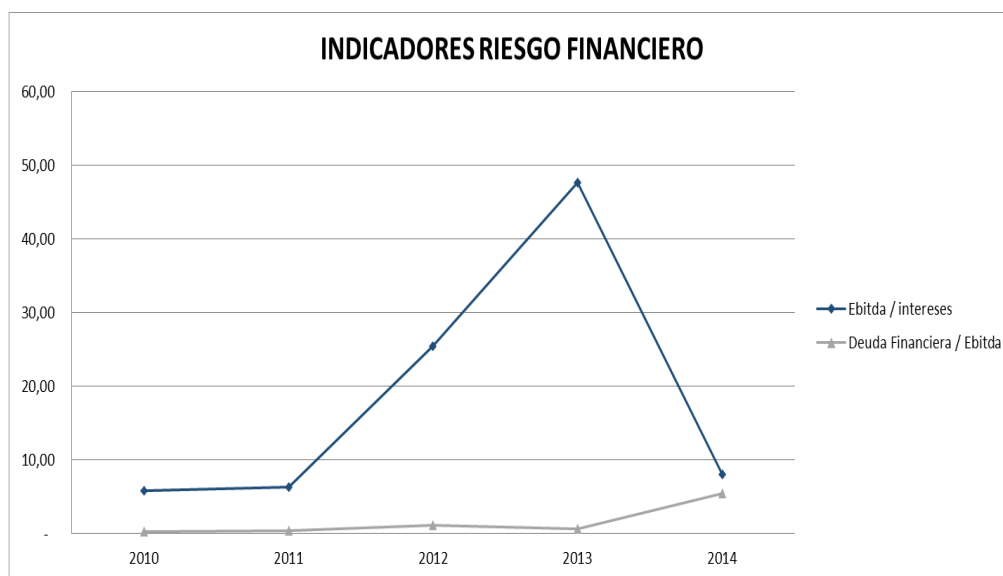
ESTADO DE RESULTADOS	2010	2011	2012	2013	2014
OPERACIONALES					
COMERCIO DE MUEBLES DE EXHIBICION	\$ 1.121.199.455	\$ 1.996.616.820	\$ 2.371.243.179	\$ 996.881.706	\$ 799.310.919
DEVOLUCIONES EN VENTAS	\$ (4.221.433)	\$ (7.955.500)	\$ -	\$ -	\$ -
COSTO DE VENTAS					
COSTO INDUSTRIA MANUFACTURERAS	\$ 568.077.938	\$ 1.066.289.359	\$ 1.559.676.768	\$ 656.981.131	\$ 509.433.439
UTILIDAD BRUTA	\$ 548.900.084	\$ 922.371.961	\$ 811.566.411	\$ 339.900.575	\$ 289.877.480
GASTOS OPERACIONALES					
GASTOS DE ADMINISTRACION	\$ 303.124.324	\$ 546.420.161	\$ 344.121.714	\$ 237.648.890	\$ 252.167.686
GASTOS DE PERSONAL	\$ 117.767.626	\$ 122.992.783	\$ 137.003.320	\$ 83.829.978	\$ 85.958.718
HONORARIOS	\$ 5.351.000	\$ 6.275.000	\$ 8.280.000	\$ 8.976.000	\$ 5.760.000
IMPUESTOS	\$ 674.909	\$ 6.908.468	\$ 5.809.500	\$ 2.676.000	\$ 9.336.000
ARRENDAMIENTOS	\$ 24.000.000	\$ 46.883.071	\$ 27.914.000	\$ 28.646.000	\$ 42.718.000
SEGUROS	\$ 4.729.839	\$ 9.537.940	\$ 10.115.707	\$ 5.123.505	\$ 5.066.714
SERVICIOS PUBLICOS	\$ 50.903.035	\$ 57.987.129	\$ 30.796.705	\$ 37.284.400	\$ 36.319.787
TRANSPORTES		\$ 44.432.355			
GASTOS LEGALES	\$ 1.395.640	\$ 8.833.393	\$ 2.528.953	\$ 2.946.712	\$ 1.744.576
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	\$ 2.211.314	\$ 5.321.754	\$ 5.269.949	\$ 6.745.498	\$ 2.945.219
ADECUACION E INSTALACION	\$ 27.546.376	\$ 13.329.066	\$ 653.730	\$ 912.607	\$ 1.837.559
GASTOS DE VIAJE	\$ 6.128.800	\$ 30.243.369	\$ 50.344.315	\$ 14.478.058	\$ 12.538.353
DEPRECIACIONES	\$ 17.618.388	\$ 33.182.408	\$ 3.495.179	\$ 12.339.817	\$ 16.963.300
DIVERSOS	\$ 44.151.711	\$ 160.493.425	\$ 61.910.356	\$ 33.690.315	\$ 30.979.460
PROVISIONES	\$ 645.686	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
GASTOS DE VENTAS	\$ 81.725.505	\$ 57.835.103	\$ 160.353.845	\$ 34.887.276	\$ 11.082.309
IMPUESTOS	\$ 13.735.000	\$ 20.173.336	\$ 24.541.000	\$ 23.162.000	\$ 10.020.000
ARRENDAMIENTOS	\$ 36.284.851	\$ 7.312.133	\$ -		
SERVICIOS	\$ 30.349.101	\$ 931.000	\$ 92.722.108	\$ 9.515.000	
MANTENIMIENTO Y REPARACIONES	\$ 458.148				
GASTOS DE VIAJE	\$ 898.405	\$ 8.488.920	\$ 32.610.256	\$ 750.000	\$ 33.000
DIVERSOS	\$ -	\$ 20.929.714	\$ 10.480.481	\$ 1.460.276	\$ 1.029.309
UTILIDAD OPERACIONAL	\$ 164.050.254	\$ 318.116.697	\$ 307.090.852	\$ 67.364.409	\$ 26.627.485
INGRESOS NO OPERACIONALES	\$ 4.188.398	\$ 6.001.511	\$ 8.488.735	\$ 2.782.343	\$ 7.363.749
GASTOS NO OPERACIONALES	\$ 36.984.742	\$ 69.031.338	\$ 24.937.671	\$ 8.138.973	\$ 10.455.955
GASTOS FINANCIEROS	\$ 31.274.389	\$ 56.213.228	\$ 12.208.708	\$ 1.670.563	\$ 5.435.491
GASTOS EXTRAORDINARIOS	\$ 5.710.354	\$ 12.818.110	\$ 12.728.963	\$ 6.468.410	\$ 5.020.464
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	\$ 131.253.910	\$ 255.086.870	\$ 290.641.916	\$ 62.007.779	\$ 23.535.280
IMPUESTO DE RENTA	\$ 56.886.820	\$ 84.178.667	\$ 95.911.832	\$ 15.501.945	\$ 7.766.642
UTILIDAD NETA	\$ 74.367.090	\$ 170.908.203	\$ 194.730.084	\$ 46.505.834	\$ 15.768.637

Anexo J. ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO 2010- 2014

ESTADO FLUJO DE EFECTIVO	2010	2011	2012	2013	2014
CAJA INICIAL	\$ 42.239.632	\$ 41.754.737	\$ 20.622.951	\$ 268.244.082	\$ 87.551.473
INGRESO VENTAS	\$ 1.116.978.022	\$ 1.988.661.320	\$ 2.371.243.179	\$ 996.881.706	\$ 799.310.919
COSTO VENTA	\$ 568.077.938	\$ 1.066.289.359	\$ 1.559.676.768	\$ 656.981.131	\$ 509.433.439
GASTOS ADMINISTRATIVOS	\$ 303.124.324	\$ 546.420.161	\$ 344.121.714	\$ 237.648.890	\$ 252.167.686
GASTO DE VENTAS	\$ 81.725.505	\$ 57.835.103	\$ 160.353.845	\$ 34.887.276	\$ 11.082.309
IMPUESTOS	\$ 43.313.790	\$ 84.178.667	\$ 95.911.832	\$ 20.462.567	\$ 7.766.642
VARIACION CAPITAL DE TRABAJO NETO	\$ 14.109.875	\$ 149.004.273	\$ (11.522.035)	\$ (11.059.433)	\$ (142.909.596)
EFFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACION	\$ 106.626.589	\$ 84.933.756	\$ 222.701.055	\$ 57.961.275	\$ 161.770.439
COMPRA ACTIVOS FIJOS	\$ 27.785.153	\$ 312.790.000	\$ 12.548.688	\$ (48.924.990)	\$ (13.889.740)
INGRESO POR VENTA DE ACTIVOS		\$ -	\$ -	\$ -	\$ 5.213.620
EFFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSION	\$ (27.785.153)	\$ (312.790.000)	\$ (12.548.688)	\$ 48.924.990	\$ 19.103.360
INGRESO POR DESEMBOLSO DE CREDITO	\$ 51.553.695	\$ 126.695.659	\$ 326.752.729	\$ 44.347.284	\$ 190.576.612
PRESTAMO SOCIOS	\$ 16.663.520	\$ 147.662.057	\$ -	\$ -	\$ -
PAGO PRESTAMO SOCIOS	\$ 1.176.613		\$ 142.411.938	\$ 21.913.639	\$ -
AMORTIZACION DE CREDITOS	\$ 81.676.420	\$ 4.603.431	\$ 107.880.768	\$ 304.655.889	
GASTO FINANCIERO	\$ 31.274.389	\$ 56.213.228	\$ 12.208.708	\$ 1.670.563	\$ 5.435.491
PAGO DIVIDENDOS	\$ 31.894.169		\$ 22.542.323		\$ 346.502.380
EFFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIACION	\$ (77.804.375)	\$ 213.541.057	\$ 41.708.991	\$ (283.892.807)	\$ (161.361.259)
INGRESOS FINANCIEROS	\$ 4.188.398	\$ 6.001.511	\$ 8.488.735	\$ 2.782.343	\$ 7.363.749
OTROS GASTO NO OPERACIONAL	\$ 5.710.354	\$ 12.818.110	\$ 12.728.963	\$ 6.468.410	\$ 5.020.464
EFFECTIVO POR OTRAS ACTIVIDADES	\$ (1.521.956)	\$ (6.816.599)	\$ (4.240.228)	\$ (3.686.067)	\$ 2.343.285
EFFECTIVO NETO DEL PERIODO	\$ (484.895)	\$ (21.131.786)	\$ 247.621.130	\$ (180.692.609)	\$ 21.855.825
CAJA FINAL	\$ 41.754.737	\$ 20.622.951	\$ 268.244.082	\$ 87.551.473	\$ 109.407.298

Anexo K. INDICADORES DE RIESGO

RIESGO FINANCIERO	2010	2011	2012	2013	2014
Deuda Financiera	51.553.695,34	126.695.659,00	326.752.729,00	44.347.284,00	234.923.896,00
Ebitda / intereses	5,83	6,25	25,44	47,71	8,02
Deuda Financiera / Ebitda	0,28	0,36	1,05	0,56	5,39



BIBLIOGRAFÍA

- Aldana, E. (Junio de 2014). *Revista Digital Gerente Pyme. Artículo de Aldana, Edgar, "Auge de centros comerciales en Colombia". auge de centros comerciales en colombia*. Recuperado el 15 de Septiembre de 2015, de Revista Digital Gerente Pyme. Artículo de Aldana, Edgar, "Auge de centros comerciales en Colombia".: <http://www.revistagerentepyme.com/auge-de-centros-comerciales-en-colombia/>
- Altman, E. (s.f.). *"Finantial Ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy"*. Journal of Finance, Vol. 23. Numero 4.
- Amat, O. (2000). *Análisis de estados financieros. Análisis del balance de situación*. . Barcelona: Sexta Edición.
- BERNAL, P. &-E. (11 de SEPTIEMBRE de 2015). (P. GUTIERREZ, Entrevistador)
- Black, A. (2004). Questions of Value. En *Financial Times Prestice Hall*.
- BOGOTA., C. D. (2015). *Certificado de libertad y tradición* . Bogota D.C: CAMARA DE COMERCIO.
- DANE. (Febrero de 2015). Cálculos Procolombia. *Informe histórico de exportaciones colombiana.*, pág. DANE. .
- enterprise, c. (2011). <http://colombiaenterprise.com/index.php>. Recuperado el 11 de septiembre de 2015, de <http://colombiaenterprise.com/index.php>: http://colombiaenterprise.com/index.php?option=com_joobdb&view=catalog&joobase=27&search=Cruz&Itemid=13&lang=es
- Estupiñán Gaitán, R. (2006). Análisis Financiero y de Gestión. En *Análisis Financiero y de Gestión. Análisis horizontal y vertical*. Bogotá.: Ecoe Ediciones.
- García, Oscar Leon. (s.f.). *Administracion Finaciera, Fundamentos y Aplicaciones. cap. comple. 2 "introduccion al Diagnostico Financiero"*. Recuperado el 20 de septiembre de 2015, de <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiodelosEEF F.pdf>: <http://www.oscarleongarcia.com/site/documentos/complem02ed4revisiodelosEEF F.pdf>
- García, Oscar León, Valoración de Empresas, Gerencia del Valor y EVA. Cali, Prensa Moderna, 2003.

Maderas., R. M. (Marzo - Mayo de 2015). *Balance industrial mueblero, Top 100, Edición 87*. Recuperado el 15 de Septiembre de 2015, de Revista Muebles y Maderas, Balance industrial mueblero, Top 100, Edición 87, Marzo.-Mayo 2015. : Fuente: Revista Muebles y Maderas, Balance industrial mueblero, Top 100, Ediciwww.revista-mm.com/ediciones/rev87/economicas_informe.pdf

Ortiz Anaya, H. (2006). Análisis financiero aplicado. En *Análisis de razones o indicadores financieros*. . Bogota: Universidad Externado de Colombia, 13ª Edición.

República., B. d. (Febrero de 2015). Banco de la República. *Banco de la República.*, pág. <http://www.banrep.gov.co/es/ipc>.

Republica., B. d. (mor de 2015). tasa-intervencion-politica-monetaria. *Tasa Intervencion politica monetaria*, págs. Banco de la Republica [Disponible en Internet], <http://www.banrep.gov.co/es/tasa-intervencion-politica-monetaria>.